ISSN 2282-667X

Orizzonti del Diritto Commerciale

3/2021

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

Direttore **Francesco Denozza**

G. Giappichelli Editore

Rivista quadrimestrale - 3/2021

Orizzonti del Diritto Commerciale

Rivista ODC

3/2021

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

3/2021

IUSTITIAM COLIMUS

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 dicembre 2021
ad opera di G. Giappichelli Editore.

Indice
Table of Contents

pag.

Saggi

FRANCESCO DENOZZA, ALESSANDRA STABILINI, *Uncertainty, externalities and collective action problems: correcting the short-term bias through a multi-stakeholder approach* 1079

Incertezza, esternalità e problemi di azione collettiva: correggere lo shortermism *con un approccio* multi-stakeholder

PAOLO MONTALENTI, *Lezione aperta. L'Università e il diritto commerciale, oggi. L'evoluzione della società per azioni: quali prospettive?* 1107

Public lecture. University and Business Law, today. The joint stock companies: which prospects?

MARCO CIAN, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione* 1131

On sustainable management and the powers of directors: a first start for deeper consideration

CARMEN HERRERO SUÁREZ, *De matrices y filiales: reflexiones a la luz de la Sentencia TJUE de 6 de octubre de 2021, Sumal* 1149

On parent companies and subsidiaries: some reflections in the light of the CJUE judgment of October 6th, 2021 Sumal

CORRADO MALBERTI, *La nozione di PMI costituita in forma di società a responsabilità limitata* 1195

The definition of SME incorporated as a private limited liability company

pag.

ELISABETTA CODAZZI, *Scopo di lucro e di beneficio comune nel passaggio da società non benefit a società benefit* 1243

Profit and common benefit purpose in the change from non-benefit to benefit companies

ROSSELLA RIVARO, *La nuova* corporate governance *delle associazioni del terzo settore* 1291

The new corporate governance of third sector associations

Temi e dibattiti

MASSIMO BIANCA, *La costituzione online delle società tra un arresto del Consiglio di Stato e l'attuazione della direttiva (UE) 2019/1151* 1315

The online formation of companies between an arrest of the Council of State and the implementation of directive (EU) 2019/1151

ALESSANDRA ZANARDO, *Costituzione online di società: uno strumento per il rafforzamento della libertà d'impresa?* 1333

Online formation of companies: an instrument to strengthen the freedom to conduct a business?

PIER PAOLO PICARELLI, *Verso la costituzione online di società di capitali: un passo indietro, un passo avanti* 1371

Towards the online constitution of companies: a step backward and a step forward

Giurisprudenza delle Corti Superiori

LOREDANA NAZZICONE, Ius in fieri *in Cassazione* 1415

Saggi

Uncertainty, externalities and collective action problems: correcting the short-term bias through a multi-stakeholder approach

Incertezza, esternalità e problemi di azione collettiva: correggere lo shortermism *con un approccio* multi-stakeholder

Francesco Denozza [*], Alessandra Stabilini [**]

ABSTRACT:

In this paper, we examine the extent to which changes in the rules of corporate governance, imposed by law, might allow greater weight to be given, in the decision making of actors in financial markets, to longer term objectives such as the protection of the environment and the reduction of inequalities in the distribution of wealth. We believe that the concern with short-termism in contemporary financial markets is amply justified, and that the growing relevance and spread of short-termism is due to certain identifiable factors, that we explore and discuss. Our thesis is that the involvement of a wider range of stakeholders in the decision-making of financial market actors (including professional investors and investee companies) can mitigate the negative effects of these factors.

Keywords: short-termism; corporate governance; stakeholders

Il lavoro indaga la misura in cui modifiche legislative delle norme di corporate governance *potrebbero consentire maggiore considerazione, da parte degli attori operanti sui mercati finanziari, di obiettivi di lungo termine come la protezione dell'ambiente o la riduzione delle disuguaglianze economiche. Noi riteniamo che la preoccupazione per il diffondersi del fenomeno dello* short-termism *è pienamente giustificata e che la crescente rilevanza e diffusione dello* short-termism *è dovuta all'operare di certi identificabili fattori che indichiamo e discutiamo.*

[*] Emeritus Professor of Commercial Law, University of Milan; e-mail: francesco.denozza@unimi.it.

[**] Researcher in Commercial Law and Associate Professor (*Professore aggregato*) of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility, University of Milan; e-mail: alessandra.stabilini@unimi.it.

La nostra tesi è che il coinvolgimento di una varietà di stakeholder nel processo decisionale degli attori dei mercati finanziari (compresi gli investitori professionali e le società destinatarie degli investimenti) può mitigare i negativi effetti di questi fattori.

***Parole chiave**:* short-termism*;* corporate governance*;* stakeholders

TABLE OF CONTENTS:

1. Introduction. – 2. Individual choices and market responses: the peculiarities of financial markets and the case for corrective interventions. – 3. The value of financial products and the expectations on future returns: where short-termism comes from and why it is not simply a question of individual preferences. – 4. The short-long framework: comparisons and evaluations. – 5. Main factors possibly leading to short-term oriented visions in general … – 6. … and in financial markets: issuers, professional investors, and retailers facing uncertainty, externalities and collective action problems. – 7. A missing (and potentially decisive) actor: stakeholder involvement as a mitigant to short-term oriented behaviour.

1. *Introduction.*

The European Commission [1] and a wide range of scholars [2] are currently

[1] See for example: European Commission, *Green Paper – The EU corporate governance framework*, Brussels, 5.4.2011, COM (2011), 164 final («Corporate governance is one means to curb harmful short-termism and excessive risk-taking»); European Commission, *Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions – Action Plan: European company law and corporate governance – a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies*, Strasbourg, 12.12.2012, COM (2012), 740 final («the importance of avoiding too much focus on short-term horizons only»). More recently, see European Commission, *Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance Final Report,* 29.7.2020; *Inception Impact Assessment for Sustainable Corporate Governance*, 30.07.2020.

[2] A simple search in the internet shows the impressive list of scholars who use this conceptual scheme and detect the existence of phenomena that can be framed as short-term oriented behaviours. For an extensive bibliography, see in any case K. WILLEY, *Stock Market Short-Termism*, Cham (Switzerland), Springer International Publishing, 2019. Even critics who deny the existence of dysfunctions, or the usefulness of framing them in the long-short scheme, admit that they are an absolute minority, and (rightly) feel the need to explain why such a proportionately small number of people (they) are right and so many people (the others) are mistaken. They do so by appealing to the existence of a narrative that is (in their opinion) wrong, but nevertheless able to be convincing for reasons that, despite the efforts to evoke sophisticated explanations (M. ROE, R. SHAPIRA, *The Power of the Narrative in Corporate Lawmaking,* available at SSRN 3703882, 2020, refer to three causes indicated as connotation, confusion and confirmation) remain substantially mysterious.

addressing issues of corporate governance and the discipline of financial markets using a conceptual framework based on the contrast between short and long term, where – in simplified terms – a number of problems arise as a result of a short-term bias affecting market actors. We believe that this conceptual framework is able to capture the importance of the weight given to future (dis) utilities by actors in financial markets and, as such, serves as a useful analytical tool to frame the problems above.

In this paper, we examine the extent to which changes in the rules of corporate governance, imposed by law, might allow greater weight to be given, in the decision making of actors in financial markets, to longer term objectives such as the protection of the environment and inequalities in the distribution of wealth.

As a starting point, we believe that it is possible to identify, in the abstract, the factors capable of encouraging the take up of visions in which the weight of future (dis) utility is undervalued, and that of present (dis) utility is correspondingly overestimated, as well as the objectives and programmes most vulnerable to short-termism.

In particular, objectives and programmes are all the more subject to the risk of being distorted by phenomena of inappropriate distribution of weights between the present and the future, the more uncertain (in the results and their distribution) and vague (in the various stages) they are.

In this perspective, we believe that the recently growing concern with short-termism in contemporary markets, is explained, and may be justified, by factors connected with the expansion of the social role of financial markets.

First of all, it is a well-known, observable fact that financial markets have, over time, been entrusted with multiple tasks and objectives that used to be entrusted mainly to States. Examples include the achievement of very long-term objectives, such as the payment of pensions and other socially relevant goals [3], which today depend mainly on the functioning of financial markets.

Another factor justifying the growing concern with short-termism is the increased importance of financial markets in financing business corporations. Given that corporations govern our lives and «[…] determine what we eat, what we watch, what we wear, where we work and what we do» [4], the atten-

[3] On the «[…] wide-ranging retreat of the state from its role in guaranteeing and providing a wide range of social functions […]» see P. ZUMBANSEN, D. KATELOUZOU, *The Transnationalization of Corporate Governance: Law, Institutional Arrangements and Corporate Power*, *TLI Think*, 2020, available at https://ssrn.com/abstract=3536488.

[4] J. BAKAN, *The Corporation: The Pathological Pursuit of Profit and Power*, London, Constable and Robinson Publishing, 2005, 5.

tion to the possibility of distortions in the functioning of their main financing mechanism cannot come as a surprise.

Other areas of concern, of a structural nature, are the ways in which markets are organized [5], something we will return to later.

We therefore share the widespread, but not undisputed [6], opinion that reference to short-termism is ultimately able to frame many current problems and that a number of factors fuelling short-termism are at work in contemporary financial markets [7]. Our thesis is that the involvement of a wider range of

---

[5] Especially the fact that the most important part of investments is no longer decided by retail investors but by professional investors subject to strong competitive pressure. On the relevance of this factor, see F. DENOZZA, A. STABILINI, *Principals vs Principals: The Twilight of the Agency Theory*, in *ItaLJ*, 2017, 511.

[6] See for example some critical reactions [*Feedback to Inception impact assessment Ares* (2020) 4034032, available at www.ec.europa.eu] to recent European Union documents (especially the *Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance Final Report,* and *Inception Impact Assessment* on *Sustainable Corporate Governance*, 30 July 2020) largely reasoning within an analytical long v. short framework.

[7] In addition to what has already been observed in note 1 above, it seems to us that the impact of short-termism on the final crisis of 2007-2008 is difficult to contest. As is well known, the main proximate cause of the crisis was immediately identified in excessive risk taking: see Financial Crisis Inquiry Commission, *The Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of The National Commission on The Causes Of The Financial And Economic Crisis In The United States* (2011), xviii f.: «Too many of these institutions acted recklessly, taking on too much risk […] Like Icarus, they never feared flying ever closer to the sun»; High Level group on Financial Supervision in the EU, *Report* (2009), 8-9; Financial Stability Forum, *FSF Principles for Sound Compensation Practices* (2009), 1: «Perverse incentives amplified the excessive risk-taking that severely threatened the global financial system […]»; Basel Committee on Banking Supervision, *Compensation Principles and Standards Assessment Methodology* (2009), 1, where it is recommended that «[…] excessive risk-taking is avoided»; Press Release, Bd. of Governors of the Fed. Reserve, *Fed. Reserve Issues Proposed Guidance on Incentive Comp*. (Oct. 22, 2009); Press Release, U.S. Dep't of the Treasury, *Statement by Treasury Sec'y Tim Geithner on Comp*. (June 10, 2009): «At many firms, compensation design unintentionally encouraged excessive risk-taking […]»; K. FRENCH, *et al*., *The Squam Lake report: fixing the financial system*, in *Journal of Applied Corporate Finance*, 22, 2010, 8, «[…] at the core of the problem is a potential conflict between the risk-taking proclivity of financial institutions and the interests of the economy at large that must be managed at least in part through more effective regulation». More recently, see, e.g., S. SCHWARCZ, M. PEIHANI, *Addressing Excessive Risk-Taking in the Financial Sector: A Corporate Governance Approach*, 2020, https://www.g20-insights.org/policy_briefs/addressing-excessive-risk-taking-in-the-financial-sector-a-corporate-governance-approach/: «Excessive corporate risk-taking […] is widely seen as one of the primary causes of the global financial crisis». Having established this, it seems difficult to deny that excessive risk-taking is a typical manifestation of short-termism (in the *Response to the Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance by Nordic Company Law*

stakeholders in the decision-making of financial market actors (including professional investors and investee companies) can mitigate the negative effects of these factors.

To be clear from the outset, we do not intend to claim that stakeholder involvement is capable of directly reducing the short-term bias of market actors, or to neutralize the structural factors conducive to short-termism – above all, (absolute) uncertainty. Nor do we assume that all stakeholders are long-term oriented (or more long-term oriented than investors) by definition. Our claim is rather that stakeholder involvement can lead to decision-making processes that are less vulnerable to short-term bias.

In this paper, we first (in part 2) specify the peculiar features of financial markets which frame the context in which distorted behaviour occurs (including that caused by an unbalanced vision of the relationship between short– and long-term objectives). We emphasise one feature, inherent in the process of price formation of financial products, making financial markets particularly sensitive to the effects of the diffusion of short-term or long-term visions (part 3). The elementary scheme of reasoning implied by the adoption of a short / long analytical framework is examined in part 4.

In general, there are goals and programmes that are more vulnerable to short-termism and we examine (in part 5) some factors usually able to transform the potential vulnerability in actual distortion and in incorrect evaluations of the weights of present utilities compared to future ones. We examine the operation of these factors in contemporary financial markets (part 6).

Finally (part 7) we indicate the reasons that, in our opinion, can link an enhancement of stakeholder intervention with reduced severity of the negative factors indicated.

2. *Individual choices and market responses: the peculiarities of financial markets and the case for corrective interventions.*

Any dialogue starting from different, unclear, and unexplained assumptions is often useless.

Scholars, Nordic & European Company Law, LSN Research Paper Series No. 20-12, 2020, 7, it is emphasized that «[…] even where a decision has an undesirable or unintended effect, this is not necessarily proof that the directors were influenced by short-termism, it may just be an honest failure to gauge the many risks involved»; this observation may be true for occasional errors, but not for a "systematic" underestimation of risks, akin to that which occurred before the crisis).

We are obviously well aware that our vision of financial markets is very different from that shared by many scholars [8], and especially from the vision of steadfast believers in the tendency of all markets towards equilibrium and efficient valuation of financial assets.

A general discussion on this point cannot be started here, but a preliminary explanation of one's convictions in this regard is in our opinion indispensable.

We therefore start by clarifying the assumptions on which the arguments we are going to develop are based.

We believe that financial markets are exposed to the risk of not reaching optimal equilibria [or even just «transient orders» [9]], not only due to the presence of market failures, but for structural reasons, inherent in the normal functioning of these markets.

Prices for financial products, determined on the basis of the returns they will generate in the future, follow processes different from those that determine the prices of the goods purchased where there is a utility to be obtained from their consumption. The differences between these price setting processes means that the main market regulation mechanism, namely the law of supply and demand, does not necessarily function for financial products.

It is well known that increases in the price of financial products can be seen as a correction of a previous (erroneous) undervaluation, and that an increase in the price may produce boost in demand rather than a decrease. It is also well known that the reverse is also true and that a decrease in the price of a financial product does not necessarily lead to an increase in the relative demand [10].

Another peculiarity of financial markets is the magnitude of the phenomenon whereby the choices made by each market player affect not only the well-being of the person making the choice, but also the well-being of the other market participants. This phenomenon, which is generally not taken into consideration, or even concealed [11], occurs, to varying degrees, in every market.

---

[8] E.F. FAMA, *Efficient capital markets: A review of theory and empirical work*, in *Journal of Finance*, 25(2), 1970, 383-417, is probably the most prominent article outlining a different opinion.

[9] R.R. NELSON, *Demand, Supply and Their Interaction on Markets, As Seen from the Perspective of Evolutionary Economic Theory*, *Journal of Evolutionary Economics*, 23(1), 2013, 17-38.

[10] D. HARRISON, *Price and Financial Stability: Rethinking Financial Markets*, London, Routledge, 2018; R. PRETCHER, W. PARKER, *The financial/economy dichotomy in social behavioural dynamics: The social perspective*, in *Journal of Behavioral Finance*, 8(2), 2007, 84-108.

[11] This embarrassing (for market apologists) fact is usually concealed thanks to the distinction

Since the preference of a consumer for a certain product *x* not only affects the price of that product, but also the price of the competing product *y*, which happens to be the favorite of another consumer, the choice made by the former also affects the latter.

If we are dealing with consumer goods of relatively limited importance, it is rather obvious that the externality that each consumer produces on the well-being of others is of limited importance. It seems indisputable that the interest in preserving the freedom to choose the product that best satisfies the tastes of each individual should prevail over the protection against the negative consequences for others.

In the case of financial markets and financial products, the situation is somewhat different. First of all, the possibility of establishing that a certain choice is objectively wrong, an almost non-existent possibility with reference to many consumer goods, is present here to a significant extent. The immediate need for people to buy financial products is ultimately the same for everyone and concerns the production of income. If a financial product does not produce income, or even produces the loss of the invested capital, it can be safely said that the choice of that product has certainly proved wrong, without the need to carry out any inadmissible investigation into the tastes of the people who made the choice.

It is therefore evident that, in the context of financial markets, the external effects of the choices of each market actor are much more relevant for other market actors, than the external effects of the choices related to consumer goods. Systematic errors in the investment choices made by actors on financial markets can obviously have deleterious effects on society as a whole.

In short, in financial markets, the reasons for not interfering or not limiting individual choice are less pronounced than for consumer markets, and the reasons for acting to address the negative external effects of these choices are, correspondingly, strengthened.

---

between pecuniary and non-pecuniary externalities (on which see E.J. MISHAN, *The Postwar Literature on Externalities: An Interpretative Essay*, in *Journal of Economic Literature*, 9, 1971, 1) and the assumed irrelevance of pecuniary externalities. The alleged irrelevance of pecuniary externalities is totally unwarranted. As it has been noted (D. HAUSMAN, *When Jack and Jill Make a Deal*, in *Soc. Phil. & Pol'y*, 9, 1992, 95) «[…] why should only non-pecuniary externalities be of moral concern? For pecuniary externalities can totally transform people's lives». R. POSNER, *Overcoming Law*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 1995, 24, underlines the arbitrariness of the exclusion from the notion of damage of pecuniary and mental externalities (see also p. 305: «Each of us is harmed every day by the actions of unknown others and harms unknown others by our own actions, if only through the operation of competition in economic and other marketplaces»). From a general philosophical viewpoint, see S. OLSARETTI, *Liberty, desert and the market: A philosophical study*, Cambridge, Cambridge University Press, 2004.

On the issue of freedom of choice, we are convinced that the choices an actor makes depend not only on her or his preferences but on the context in which the choices are made and on the way in which the choices are presented. The same individual can give priority to different preferences depending on how the choice is presented, and therefore a different order of priority can be given if the same choice is presented in different circumstances. This clarification is important. While there are obvious reasons for respecting people's preferences, there are no equally obvious reasons for preferring (and respecting) certain contexts of choice (for example, that "spontaneously" created by the market) and for not interfering in the various contexts in which preferences are translated into choices [12].

Ultimately, it cannot be taken for granted that an individual will apply the same hierarchy of preferences in all contexts, or that the hierarchy operated in a certain context leads to necessarily more "genuine" choices. Changing the contexts in which financial market actors make their choices cannot therefore be considered, a priori, an illegitimate interference in the freedom of choice (we'll come back to this at the end of section 6).

3. *The value of financial products and the expectations on future returns: where short-termism comes from and why it is not simply a question of individual preferences.*

We now need to underline another peculiar feature of financial markets, namely the way financial assets are valued.

Let's go back to the law of supply and demand. The phenomenon according to which, all other things being equal, a decrease in prices causes an increase in demand (and vice versa), is a consequence of the fact that buyers base their decisions on the utility they will derive from the purchases they

[12] A «choice architecture» in the language of theories of nudging; see C. SUNSTEIN, *Nudging: a very short guide* in *The Handbook of Privacy Studies*, Amsterdam, Amsterdam University Press, 2018, 173. It is worth emphasizing that that we do not think that individuals have fixed preferences ordered in a fixed scheme, and that contexts (or choice architectures) can be analysed on the basis of whether they induce, or do not induce, an individual to make the best choices, more responding to his "genuine" preferences. In our opinion, there are no "genuine", "unencumbered" individuals and preferences pre-existing society, to which the latter must offer the conditions to express at their best. Our opinion is that the preferences of individuals, and the way in which they are ordered, are continuously reshaped by the different social situations in which individuals are embedded.

make. If the price of an otherwise identical good decreases, and the good is able to provide the same utility as before, it is evident that the buyer will derive a greater utility from the purchase (i.e., the same utility from the purchase but less loss of utility because the disbursement is less). Consumers may be induced to dismiss other alternatives and prefer the purchase of the asset in question.

This reasoning assumes that the utility provided by a certain good to a given subject is an objective, in the sense of "subjectively" certain, datum. All other conditions being equal, a definite unit (the first, the second, the third, etc.) of a given good, procures a given utility to a given subject. People are normally able to evaluate the utility that they will get from the purchase of a particular good.

The assumption does not hold in the case of financial products [13]. The value of assets purchased in order to realise future returns, depends on uncertain estimates about expected yields and on the probability that an asset will appreciate over time. It is therefore a value that may change, even if the preferences of the decision maker remain the same [14].

It follows that the valuation of a financial product is rarely reducible to a simple means-ends calculation in a context of given and unchanging (at least in the short period) preferences. The value of financial products generally depends on complex judgments relating to unpredictable and often absolutely incalculable [absolutely uncertain, in the sense of Keynes and Knight [15]] future events. That is, it depends not only on preferences, not only on "technical" calculations (calculations which, in any case, are never purely objective and outside the actor's prejudices) but, above all, on a "political" evaluation that must give a "weight" to two distinct factors (immediate sacrifice of liquidity /

---

[13] P. WOOLLEY, *Why are Financial Markets so Inefficient and Exploitative, And a Suggested Remedy*, in A. TURNER, A. HALDANE, P. WOOLLEY, S. WADHWANI, C. GOODHART, A. SMITHERS, A. LARGE, J. KAY, M. WOLF, P. BOONE, S. JOHNSON, R. LAYARD (eds.), *The LSE Report*, London, London School of Economics and Political Science, 2010, notes that the demand for most goods and services is limited by the physical capacity of consumers to consume whilst demand for financial services has no such boundaries.

[14] D. HARRISON, (nt. 10), 173: «Unlike real economy prices, rooted in the real goods and services produced and exchanged, financial prices attempt to value future income flows from financial and capital assets. These valuations fluctuate erratically because expectations of the future fluctuate – and large liquid financial markets can amplify, rather than correct, these effects».

[15] Y. SAKAI, *JM Keynes on probability versus FH Knight on uncertainty: reflections on the miracle year of 1921,* in *JM Keynes Versus FH Knight*, Singapore, Springer, 2019, 39.

future returns) which, as they are not in the same homogeneous space or timeframe (one is present, the other is future), cannot be properly compared. It is in this peculiarity of financial products that the contrast between short and long termism comes into play.

It is clear that the idea of short-termism is used (in EU documents and elsewhere) to come up with a conceptual scheme rather than to simply describe facts. A scheme in which the actors' behaviour is explained based on the "weight" that actors attribute to immediate (dis) utilities, compared to the "weight" actors attribute to possible future (dis) utilities.

The conceptual framework provided by the reference to short- (long-)termism is therefore an appropriate approach to analyse situations in which the time factor (and the uncertainty that it brings with it) has a high impact on the actor's evaluations, due to the way in which the actor distributes the weight. Situations, it is worth underlining strongly from now on, whose frequency, importance and danger is not an invention of the Union, but has long been known to all economists [16] (a little less, of course, to those blinded by the ideological prejudice that markets are always able to balance for the best and correctly steer actors' choices).

4. *The short-long framework: comparisons and evaluations.*

We now turn to look at what short-termism means. In a widespread view, it is the use of too high a rate of discount of future returns. Market actors using a higher discount rate are more short-term oriented while those using a lower rate are more long-term oriented. This is a simple comparative observation.

From another viewpoint, one can try to establish what the generally appropriate rate should be in the given circumstances, and qualify (at this point not as a simple observation, but as an evaluation with an implicit negative judgment) short-termism as the use of a higher rate and long-termism as the use of a lower rate.

[16] We exemplify with an illustrious quotation (often mentioned, although mostly in a different translation from the one that follows): «It is one of the most pregnant facts of experience that we attach a less importance to future pleasures and pains simply because they are future, and in the measure that they are future. Thus, it is that, to goods which are destined to meet the wants of the future, we ascribe a value which is really less than the true intensity of their future marginal utility. We systematically under-estimate future wants, and the goods which are to satisfy them» (E. BOHM-BAWERK, *The positive theory of capital*, translated by W. SMART, reproduction of 1891 edition, New York, MacMillan and Co., 1930). The sentence reproduced above is at the beginning of chap. 3 of Book V, here at p. 254.

The short / long term framework can ground judgments which are non-evaluative if they are limited to ascertaining that a behaviour is more oriented to the short (or long) term than another behaviour. They become evaluative when they claim that a behaviour is too short- (or long-)term oriented, in the sense that actors use an excessively high (or low) discount rate for future returns.

In order to decide what is, and what is not, excessive, a parameter is obviously needed, one that is able to define the rate appropriate in a given situation. In this perspective, reference to short and long termism, states that a given behaviour differs significantly from the normal. Given that "normal" cannot be defined in a manner that is valid in absolute terms for all situations, it is natural that, in any given situation, there can be a reasonable discussion as to what the "normal" is, and what level of deviation from that normal should be considered as excessive.

In conclusion, the judgment (the judgment not limited to ascertaining that a certain behaviour is more less short-term oriented than another) is always relative, depending on the chosen purposes and on the programmes developed to achieve them.

5. *Main factors possibly leading to short-term oriented visions in general ...*

The usefulness of an analytical framework based on the contrast between the short / long term depends on the nature of the situation and especially on the objectives pursued by the actors.

A conceptual scheme based on a comparison between the weight given to present utilities and the weight given to future utilities is obviously more useful in the analysis of certain situations and less in the analysis of others. It depends particularly on the distance into the future of the utility pursued (or of the impending disutility), on the uncertainty of the objective, on the linearity of the programmes that can be developed, etc.

There are purposes and programmes that, in a given circumstance, require a very high immediate sacrifice, the rejection of which can be considered as short-termism, and purposes and programmes that, again in a given circumstance, have opposite implications. The evaluations of short or long-termism, and the very usefulness of resorting to the scheme that contrasts them, depend on the nature of objectives and programmes.

Given that the problem of short-termism is ultimately a problem of possible

distorted evaluations of the costs and benefits of objectives and programmes the implementation of which takes place over a time span that is not short, it may be important to understand what factors may affect, and possibly alter, this evaluation.

Going over the list of factors contained in a classic treatment of the subject, and trying to condense its most useful ideas for our purposes, it seems to us that four macro factors deserve to be especially considered: absolute uncertainty, herd behaviour, possible conflict between immediate preferences and second order preferences, possible externalization and the resulting misalignment of relevant interests [17]. Let us briefly examine how these factors generally work.

Absolute uncertainty (both that relating to the evolution of the context and that relating to the actor's future conditions) is perhaps the main factor that can cause errors in the evaluation of the weights that are attributed to costs and benefits.

An explanation of the contemporary spreading of short-termism and the related concern can then be sought in the greater uncertainty that currently hangs over our future in a situation in which Keynesian ordered markets no longer exist, in which no public body (let alone nation states) is able to carry out significant planning (and thus offer reference points to operators) and in which even firms (not to mention families) have difficulty in elaborating serious plans for their future business.

For some time, the current epoch has been defined as the age of risk [18], and perhaps better put as the age of uncertainty (in the sense, clarified by the works of Keynes and Knight, of absolute uncertainty, not susceptible of measurement even if only probabilistic), given that growing complexity made probabilities of future events less and less calculable and, therefore, increasingly difficult to translate into quotations and prices [19].

---

[17] I. FISHER, *The theory of interest*, New York, The Macmillan Company, 1930, 81, lists the following factors: (1) foresight, (2) self-control, (3) habit, (4) expectation of life, (5) concern for the lives of other persons, (6) fashion.

[18] U. BECK, *Risk Society,* London, Sage Publications Ltd, 1992; Orig. *Risikogesellschaft. Auf dem Weg in eine andere Gesellschaft*, Frankfurt a. M., Suhrkamp, 1986.

[19] With specific reference to financial markets, it is also worth mentioning the impact that the diffusion of particularly opaque financial products had in increasing the overall level of risk. Obviously, the risk grows not only for people (buyers of these products) eager to run it, but also for competing professional intermediaries (and their clients), unable of giving up buying risky but profitable products, and in the end for any market participant, all being exposed to the risk of entering in dangerous relationships with other market participants in turn exposed to large and opaque risks.

In a situation of widespread uncertainty, the adoption of high and, perhaps, excessively future discount rates, does not come as a surprise. Short-termism in financial markets does not appear as an isolated anomaly, but as the expression of a much more complex phenomenon [20].

Other factors that can produce an incorrect evaluation of the weights to be attributed to future (dis) utilities can be traced back to the tendency to repeat one's previous behaviours or to repeat the behaviours of others. On financial markets this phenomenon has the specific name of herd behaviour. We will address this phenomenon in greater detail later on.

The third factor could be referred to as the contrast between immediate preferences and second-order preferences [21].

In a large number of situations, the actor has an immediate preference that favours a certain choice, possibly inconsistent with the more general preferences of the actor himself. This phenomenon can occur when an instinctive reaction leads to behaviour that the actor considers reprehensible, or when he/she does not manage to correctly evaluate the negative consequences that his/her immediate choice may produce on him/her in the future. It is also, and perhaps even more often, possible that the conflict between immediate preferences and second-order preferences reflects a different consideration for the interest of others, a consideration which may remain at a low level in immediate calculations guided by pure instrumental rationality and may perhaps be higher in more in depth reflections, not necessarily inspired by pure altruism, but simply by the awareness of the importance of offering others terms of cooperation appreciable and acceptable to them [22].

---

[20] The phenomena that feed the sentiment, named by J.M. KEYNES, *The general theory of employment, interest, and money*, New York, Harcourt, 1953, Ch. 13, II, 70, «desire for security», which explains, among other things, the preference for liquidity.

[21] As is known, the case considered typical is the one, obviously different from the one we are dealing with here, of intoxication and addiction: see A. CARBALLO, *Rationality and second-order preferences*, in *Noûs*, 2018, 196; D. BRUCKNER, *Second-order preferences and instrumental rationality*, in *Acta Analytica*, 2011, 367-385. In I. Fisher's, (nt. 17), presentation, in a more intimate vein, of the same factors, this goes by the name of self-control or weak will. E. Bohm-Bawerk, (nt. 16), gives the example of the worker who gives in to the temptation to spend his wages to get drunk on Saturday nights, thus forcing himself and his family to face a week of deprivation.

[22] J. RAWLS, *Political Liberalism*, New York, Columbia University Press, 2005; a summary of the question in L. KRASNOFF, *The reasonable and the rational*, in J. MANDLE, D. REIDY (eds.), *The Cambridge Rawls Lexicon*, Cambridge, Cambridge University Press, 2014. In this debate, the importance of the altruistic component has often assumed a central role (at least in the sense of awareness of the importance of offering others terms of cooperation that are ap-

The last factor concerns the configuration of the interests at stake, and especially the possibility that the effects of the actor's choices are, in whole or in part, transferred to others, or the possibility that the actor, in making his/her choices, takes into account the interests of others as well [23].

In the context of financial markets, dominated by absolute uncertainty, the possibility that the actor may not be able to align his choices with the interests (whatever they are) he intends to satisfy are very high. Equally high are the chances that the actor's actions have (knowingly or unknowingly) effects on interests, other than those appreciated by the actor himself. Besides, the complexity of the chains of intermediaries operating on contemporary markets is capable of further exacerbating these problems, by multiplying the opportunities for misalignment between the interests of the various market players.

6. *... and in financial markets: issuers, professional investors, and retailers facing uncertainty, externalities and collective action problems.*

Setting objectives for complex and long-lasting social processes, such as the reduction of inequalities, a higher level of respect for human rights and the protection of the environment, immediately raises the problem of the weight to be given to present and future (dis) utilities. It is clear to anyone that the pursuit of these and other long-term objectives may require immediate and significant sacrifices in the short term. Willingness to bear these sacrifices depends on the evaluation of the cost of the short-term sacrifice and on the importance attributed to the objectives in question. Which brings us back to the question of "weights" and the impact that myopic short-term views can have on the overestimation of immediate (dis) utilities and the correlative underestimation of future (dis) utilities.

---

preciable and acceptable to them) that a reasonable attitude is able to incorporate much more than an attitude of pure instrumental rationality (see for example among the most recent, I. GROSSMANN, P. EIBACH, *Reasonable bounds on rationality*, in *Mind & Society*, 1, 2020, 6).

[23] I. FISHER, (nt. 17), 86, evokes the «the love of one's children and the desire to provide for their good» and notes that «Wherever these sentiments decay, as they did at the time of the decline and fall of the Roman Empire, and it becomes the fashion to exhaust wealth in self-indulgence and leave little or nothing to offspring, impatience and the rate of interest will tend to be high. At such times the motto, 'After us the *deluge*', indicates the feverish desire to squander in the present, at whatever cost to the future».

People believing that the markets already ensure the best possible balance between all needs, have no reason to worry about short-termism, and probably not even about anything else. Those, in turn, who believe that these goals (reduction of inequalities, protection of human rights and defence of the environment) are not universal objectives concerning us all, have no reason to worry about anything, or maybe better put, will only be concerned from the possible negative consequences of the phenomena in question that could reverberate on them.

Even people believing that these problems do exist may still be unconcerned with the functioning of financial markets if they think that these markets already perform at their best, or that the task of coping with problems connected with long term objectives should be better tackled by law through explicit and specific rules [24]. These actors have little reason to worry about short-termism in financial markets but might instead ask themselves the extent to which states, weakened by decades of neoliberalism, can succeed in imposing unwelcomely strict rules on economic actors that control resources greater than the gross domestic product of the states themselves, and whether it is really possible to solve this kind of problem resorting only to specific mandatory rules [25].

People believing that these social and environmental objectives are in everyone's interest, that the functioning of financial markets can undermine them, and that poorly rational behaviour [26] incompatible with these goals may easily occur in contemporary financial markets, have good reason to carefully consider the possibility that one or more of the factors we have outlined that can give rise to short-termism in fact occur in financial markets.

Such an analysis would require very complex investigations. We limit our-

---

[24] This is one of the most frequently raised objections against proposals aimed at changing the rules of corporate governance, see e.g., M. ROE, H. SPAMANN, J.M. FRIED, C.C.Y. WANG, J.M. RAMSEYER, A. FARREL, R. KRAAKMAN, L. BEBCHUK, R. CLARK, *The European Commission's Sustainable Corporate Governance Report: A Critique*, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper, 553, 2020.

[25] Significant limits to the steering capacity of law (and agreements) derive, as it is well known, from the inevitable incompleteness of rules (see in general P. AGHION, M. DEWATRIPONT, P. LEGROS, L. ZINGALES, *The Impact of incomplete contracts on economics*, Oxford, Oxford University Press, 2016). This phenomenon seems to be particularly incisive in this case for various reasons relating to the general difficulty of predicting and prohibiting in advance all the specific behaviours that can hinder the achievement of long-term objectives, and also to the difficulty of constraining the discretion of managers beyond certain limits.

[26] Actors do not correctly assess the weight of the negative consequences that their choices will have not only for others but for themselves as well.

selves here to briefly indicating some phenomena that seem worthy of attention in relation to the three main players, namely investee corporations, professional intermediaries and retail final investors.

The managers of the investee corporations would have, in the abstract, the possibility of orienting the exercise of their wide discretionary power towards the pursuit of long-term objectives. There are however many reasons why it does not seem likely that investee corporations' managers can play a driving role in inducing the whole system to increasing the weight given to long-term benefits.

First of all, it should be noted that the power of managers is limited by the control that investors exercise over them (directly, if they are organized as shareholders in a stable majority, or indirectly, through the market)[27]. If we add the influence of almost half a century of domination of the ideology of shareholder value, and the private advantages that the spread of this ideology has delivered to the managers, both in terms of earnings and in terms of power, it does not seem very likely that managers will be at the forefront in activating mechanisms leading to a greater consideration of long-term objectives.

They would obviously oppose mechanisms based on the introduction of specific obligations (which moreover are likely to be difficult to implement).

As for mechanisms based on non-binding indications (alike those used in the US Constituency Statutes, for example), they would increase directors' and managers' discretion giving them better chance of always having arguments for justifying their choices. Everything would eventually depend on the interest of directors and managers in pursuing, from time to time, one or the other of the possible objectives[28].

It is true that something is probably changing and that even managers

[27] The difficulty for managers to escape the pressure of the financial markets is also evidenced by the events connected with the financial crisis of 2007-2008. Notwithstanding the fact that managers of the investee corporations were the category most likely to be considered legally responsible for the excessive risk taking that characterized that period, the perspective of possible legal liability did not succeed in refraining managers from behaving in the way that market pressures (and their personal, immediate, interest) prompted them to behave.

[28] A not insignificant aspect that we are not able to investigate here concerns the issue of turnover. In fact, it does not seem likely that executive directors with an average term of office in (almost) continuous decline (according to a survey conducted by Korn Ferry, *Age and tenure in the C-Suite*, the average term of office of a CEO has dropped from 8 years in 2016 to 6.9 in 2020) may be willing to establish long-term relationships with the environment that (temporarily) surrounds them.

show impatience with a rigid interpretation of the shareholder value constraint [29]. At present, however, it seems difficult to say whether this rethinking is the result of the actual appreciation for objectives other than maximizing shareholder value, or is the result of the managers' desire to free themselves from obligations towards shareholders, obligations to which they willingly declared they wanted to submit several decades ago, when shareholders were predominantly a scattered mass of retail investors [30]. Obligations, however, which have become more troublesome today, when many investors are able to exert concentrated and direct pressure on the managers of investee corporations.

It is possible, then, that managers are beginning to consider it more convenient to declare themselves at the service of a mass of dispersed stakeholders, than of a mass of no-longer-so-dispersed shareholders.

In any case, we think it is difficult to believe that managers can systematically adopt policies that collide with market expectations. The core referents for the managers of any investee corporation are still limited to people who have invested, or who have a concrete intention to invest, in the company that they manage. These (current and potential) investors, however numerous they may be, still represent a small, clearly separated fraction of the global population. A fraction composed of individuals who pursue very different ultimate purposes [31] and who, with reference to a given specific com-

---

[29] For a review and comment on the various positions taken in this regard, see. J. FISCH, S. DAVIDOFF, *Should Corporations Have a Purpose?*, U. of Penn., Inst. for Law & Econ. Research Paper, 20-22, 2020. See also M. LIPTON, S. ROSENBLUM, K. CAIN, S. NILES, A. BLACKETT, K. IANNONE, *It's Time to Adopt the New Paradigm*, in *Post on: Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*, 2019. In the Italian doctrine, see the debate contained in AA.VV., *Lo* statement *della* Business Roundtable *sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, edited by A. PERRONE, in this *Review*, 2019, 589.

[30] For a critical view, see L.A. BEBCHUCK, R. TALLARITA, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, Johm M. Olin Center for Law, Economics, and Business, Discussion Paper No. 1052, 12/2020, https://papers.ssrn.com/abstract=3544978, arguing that «[r]ecognizing the shortcomings and perils of stakeholderism is especially important due to the increasing support for it among corporate leaders, management advisors, and many others» (p. 1) and that «some of the corporate support for stakeholderism might be partly motivated by the prospects that acceptance of stakeholderism would advance a managerialist agenda […]» (p. 8). As we will explain further in the text, we believe our perspective does not suffer from the flaws highlighted by the authors with regard to stakeholder corporate governance (that we largely agree on).

[31] The desire to maximize the value of the shares – assuming it is really a unifying common trait – plays the role of a means, not that of an ultimate end. A shared ultimate end could be, rather, the maximization not of shareholder value, but of shareholder welfare. But if we understand welfare as the satisfaction of preferences, welfare maximization appears immediately as

pany, could well be reasonably interested only to the short-term results [32].

Potentially more promising is the idea, pursued by the European Union, of not focusing on managers and directors of investee corporations, but on professional intermediaries, the today masters of the financial markets. In fact, it should be considered that the biggest segment of these intermediaries (pension funds, insurance corporations, but also partly mutual funds and passive funds) is committed to the satisfaction of a need (protection and enhancement of savings) which is at the same time less generic and more general (it equally concerns a vast community of people which tends to coincide with the whole community) than the maximization of shareholder welfare.

Comparing the situation of the managers of investee corporation with that of the managers of these intermediaries from the viewpoint of the ultimate beneficiaries, it seems to us that they are very different. The decision of the shareholders of a given corporation, and of the managers appointed by them, to maximize immediate gains even at the cost of increasing the risks of future losses, which will be borne by whoever will happen to be shareholder when the losses occur, is not irrational and probably, within given limits that distinguish it from fraud, also lawful.

The situation of the managers of professional intermediaries seems to us rather different. Decisions of managers of pension funds, insurance companies and most mutual funds exchanging immediate gains with future disproportionate risks, should not be considered as legitimate. The task of the managers of these organizations could never become that of maximizing the returns for current members, at the potential detriment of the interests of future members. The careful assessment of the long-term consequences of their choices should

---

an end only nominally common, given the obvious differences existing between the preferences of the different shareholders (for example, between selfish investor interested only in the amount of their dividends and altruistic investors also interested in the way value is produced, see F. DENOZZA, *Nonfinancial Disclosure between "Shareholder Value" and "Socially responsible Investing",* in G. FERRARINI, E. WYMEERSCH, *Investor Protection in Europe*, Oxford, Oxford University Press, 2006, 365).

[32] The reasoning in the text and in the previous note explains also the unconference of the discussion on the long – short nature of the objective of maximizing the shareholder value and of the arguments used to affirm that it is a long term objective (see e.g. *Response to the Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance by Nordic Company Law Scholars,* Nordic & European Company Law, LSN Research Paper Series No. 20-12; A. EDMANS, Resp*onse to the European Commission Study on Sustainable Corporate Governance*). The simple truth is that shareholders are free to decide what should count as maximization of their welfare and therefore of choosing, from time to time, the specific – long or short – perspective better satisfying their preferences.

figure among their natural duties to a much greater extent than can generally be expected for investee corporations' managers [33].

There are however factors able to affect the choices of professional intermediaries and push them towards behaviour that can be considered short termism and not in compliance with the duty to assess the long-term consequences of their choices.

One factor is connected to the so-called herd behaviour. The point is that the choices of professional intermediaries are governed by mechanisms different from those influencing the decisions of people directly investing their savings. For professional managers, acting in situations of fierce competition, it can often be better to make the wrong decisions together with all other managers, than to make the right decision alone [34].

The most relevant example regards probably the decisions taken in the awareness of being in a speculative bubble. In situations of this kind, participation in the speculative game tends to be, as long as the bubble is growing, on the whole, very profitable, and the exit from the game tends, in the short term, to strongly penalize people who stop participating in the dance.

A saver directly investing his/her money, convinced that there is a bubble which could burst and induce losses greater than the gain, may consider the decision to withdraw as perfectly rational. An investment manager, on the other hand, also convinced that there is a bubble, but not knowing when the bubble will burst, may consider it more rational to continue in the dance. Exiting the bubble will cause, immediately and for an unpredictable time, a decrease in the returns achieved, while competitors continue to benefit from the bubble gains. In this situation, a manager who, unlike competitors, decides to exit the bubble, not only will suffer an immediate decrease in his/her earnings while the bubble continues, but will also put his/her very job at risk before the time comes when the bubble eventually bursts proving him/her finally right.

---

[33] From this viewpoint the European Union project aimed at promoting (and creating the conditions favouring) a greater commitment of professional intermediaries to steering long term policies of the investee corporation (Recital 14 SRD II: «greater involvement of shareholders in corporate governance is one of the levers that can help improve the financial and non-financial performance of companies, including as regards environmental, social and governance factors […]») could be considered as well founded. However, its effectiveness seems significantly limited by the collective action problems illustrated in the text.

[34] J.M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Ch. 12, V, 4: «Worldly wisdom teaches that it is better for reputation to fail conventionally than to succeed unconventionally»; J. TIROLE, *Theory of Corporate Finance*, Princeton, Princeton University Press, 2006, 22, n. 34: «it is sometimes better to be wrong with the rest of the pack than to be right alone».

Another factor able to induce a distorted behaviour may arise from a possible gap between immediate preferences and second-order preferences [35].

Corporate governance rules can provide an example. All (or almost all) investors are likely to be interested in the game running smoothly, and therefore in the fact that the corporations in which they invest comply with rules relating to many aspects of corporate governance [36] and especially with rules ensuring equal, appropriate information for all investors, thereby preventing the risk of sudden nasty surprises (this reasoning could be obviously generalized and referred to other even more important issues, such as the protection for the environment). We could therefore presume that professional intermediaries should be interested in imposing to investee corporations the compliance with rules preventing not only risks of degeneration of intermediation service into a gamble [37], but also financial, environmental and other risks able to have systemic effects. In other words, we should presume that investors are spontaneously interested in (or manifest a preference for) the adoption by investee corporations of a set of governance practices that are, on their face, to the benefit of all. In fact, many investors even openly advocate for governance rules of this kind.

However, it seems that something in this reasoning does not function.

A specific example of the difficulties that investors encounter in imposing behaviour complying with what they consider the most appropriate policies, is provided by the ambiguous attitude of investors towards the dual class stock, which is widely opposed officially [38], but does not seem to invoke a widespread refusal to subscribe the shares of companies that have issued multiple voting shares. This ends up supporting the share prices of companies that make use of this tool [39].

---

[35] See nt. 21.

[36] As one of us noted elsewhere, see F. DENOZZA, *Quale quadro per lo sviluppo della corporate governance?*, in this *Review*, 1/2015, 1-14. Similarly, M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, 992, who underlines the existence of an interest, potentially common to all investors, in preventing systemic risks. See also G. BALP, G. STRAMPELLI, *Institutional Investor Collective Engagements: Non-Activist Cooperation vs Activist Wolf Packs*, in *Ohio St. Bus. LJ*, 2020, 135.

[37] Based on pure fate, or in any case less on the ability to choose the best investments and more on that of discovering cheats.

[38] See Council of Institutional Investors, *Dual Class Stock,* https://www.cii.org/dualclass_stock, and therein a list of official initiatives aimed at obtaining the elimination, or at least the limitation, of the possibility for companies that are listed on the stock exchange to issue multiple voting shares.

[39] Firms with multiple voting shares now account for about 10% of the global equity market

The hypothesis, in conclusion, is that professional intermediaries may be really convinced of the need of preventing systemic risks and of pursuing (and of imposing on investee corporations the obligation to pursue) long-term objectives (not only in the general but in their own interest as well) but where it comes to making single choices, be unable to resist the strong temptation to profit from good short-term business opportunities [40]. In other words, it may be argued that for professional intermediaries, however aware of the existence of systemic interests common to all of them (and to society as a whole), it is difficult to fully coordinate this second order preference with the immediate preference induced by the need to prevail in the competitive mechanism. It seems very likely that awareness may indeed emerge at the level of general reflections, but it may then prove unable to adequately steer the choices made in specific situations where opportunities for profit arise.

An empirical evidence of the fact that a collective action problem might be at work in this context is that corporations have not typically adopted corporate governance principles a result of the pressure exerted by their investors, but rather out of compliance with codes of conduct or even mandatory rules of law. Constraints imposed from the outside seemed, and seem, indispensable to achieve goals that intermediaries would also have had the interest and the possibility of achieving on their own, but have not.

As to the goal, pursued by the European Union, of creating a well-functioning market in which well-informed investors can consciously choose between intermediaries whose practices reflect recognized different levels of concern for long-term objectives [41], in our opinion it is to be welcomed. However, it remains to be seen whether pure market mechanisms are, in this case, able to deliver results.

---

capitalization: see J. KIM, P. MATOS, T. XU, *Multi-Class Shares Around the World: The Role of Institutional Investors*, 2018, 3, http://web.nbs.ntu.edu.sg › general › paperfolder.

[40] The theme of herd behaviour, which we have already mentioned, is re-proposed here from a different viewpoint. The individual investor might well be personally convinced that prices do not adequately reflect the value of companies making significant investments, and yet continue to buy shares that he knows are overvalued, at least as long as he can hope that following the flow, he will still be able to realize, and secure, some immediate gain. See M. PETRIN, B. CHOUDHOURY, *Corporate Purpose and Short-Termism,* in A. AFSHARIPOUR, M. GELTER (eds.), *Research Handbook on Comparative Corporate Governance*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2020, 16.

[41] A sort of stewardship market, see D. KATELOUZOU, E. MICHELER, *The Market for Stewardship and the Role of the Government*, in D. KATELOUZOU, D. PUCHNIAK (eds.), *Global Shareholder Stewardship: Complexities, Challenges and Possibilities*, Cambridge, Cambridge University Press, 2020.

Even if we can assume some presence of «prosocial preferences» [42] among ultimate beneficiaries, we cannot ignore that no reasonable saver can disregard the issue of the profitability of the investments he/she makes. So, if the happy hypothesis immediately occurs in which investments considering long-term objectives turn out to be immediately more profitable than the others, it is clear that no problem arises. The lawmaker is in this case entrusted with the rather simple task of unblocking a situation in which psychological and cognitive deficits favour the permanence of sub-optimal equilibria.

However, if the happy situation does not occur, or if it is slow to come about, a delicate problem arises. The immediate financial performance of the various intermediaries will continue to influence the choices of investors and consequently the behaviour of the intermediaries (with all the problems described above).

It is also likely that, lacking appropriate corrections of the context in which all market actors make their choices, the immediate financial performance of the intermediaries is able to influence the investors' choices to an extent disproportionate in respect to their real hierarchy of preferences, since the moment in which individuals are reflecting on the economic consequences of their old age, or death, is not likely to be the best time to ask them to worry actively about the fate of the planet and of the community that inhabits it.

The peculiar (and, in that sense, disproportionate) sensitivity of savers will then end up influencing the behaviour of intermediaries who, pressured by competition, will try to concentrate their effort in enhancing the index most immediately perceptible and assessable by their potential customers, namely their ability to guarantee high returns on the savings entrusted to them. With all the reported consequences on the mechanisms governing the behaviour of intermediaries.

In our opinion, the choices of the final investors should therefore shift from a "solipsistic" context in which each chooses thinking only of himself, to a context in which there is also a confrontation with other subjects – the stakeholders – capable of presenting different visions of other interests that could prove to be common and important for everyone.

The last part of this work will now be devoted to the delineation of this context.

---

[42] See e.g., A. PACCES, *Sustainable Corporate Governance: The Role of the Law*, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper, 550, 2020. It remains to be seen how deep-rooted and clear these preferences are and whether the market context is the most suitable for making them adequately emerge.

7. *A missing (and potentially decisive) actor: stakeholder involvement as a mitigant to short-term oriented behaviour.*

Our thesis is that active involvement of stakeholders could contribute to overcoming some of the problems indicated and to improving the effectiveness of the European Union's policies.

First of all, we reiterate that our thesis is not based on the unsustainable hypothesis that stakeholders other than shareholders are necessarily carriers of altruistically oriented long-term visions. The thrust of our thesis is that the obligation to dialogue with stakeholders and, ultimately, to define programs including fixed points of agreement with them (or some of them), is in itself (regardless of the subjective orientations of the various subjects involved) able to incentivize a greater consideration of the longer term, even if only because this orientation makes possible agreements and compensations between the various conflicting interests, which would be impossible to propose in a short time horizon.

Obviously our thesis has nothing to do and should not be confused with the "stakeholderism" aiming at obliging or incentivizing boards of directors to take into account the interests of other stakeholders in addition to that of the shareholders – as for example via the definition [by mandatory rules or by shareholders' choice [43]] of a "corporate purpose" including stakeholder interests. Rather, we are thinking of giving stakeholders a channel of access to directors and managers, enabling them to make their voice heard and therefore to enter the decision-making process [44] (even without granting them any decision or veto power [45]).

---

[43] The proposal of introducing a provision allowing the shareholders to choose the company's "function" (to pursue exclusively profit-making purposes; to reconcile shareholder value maximization and common benefit; to pursue only nonprofit purposes) has been advanced in Italy by U. TOMBARI, *Corporate Power and Conflicting Interests*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2021, 93.

[44] The stakeholderism we support (a "democratic" stakeholderism, advocating a dialogue between all stakeholders, opposed to a "systemic" stakeholderism, relying on an external mediating power) has nothing to do with the old institutionalist conception of the "*Unternehmen an sich*" (G. TEUBNER, *Company Interest The Public Interest of the Enterprise "in Itself"*, in *Journal of Political Economy*, 1986, 691), and is rather connected to the perspective of the social contract theory of the firm, on which s. M. FIA, L. SACCONI, *Justice and corporate governance: New insights from Rawlsian social contract and Sen's capabilities approach*, in *Journal of Business Ethics*, 2019, 937.

[45] For a more radical proposal, s. L. SACCONI, F. DENOZZA, A. STABILINI, *Democratizzare l'economia, promuovere l'autonomia dei lavoratori e l'uguale cittadinanza nel governo*

In fact, in regulatory contexts in which directors are appointed by the shareholders, and where only shareholders are entitled to take legal action against directors and managers, manipulating the definition of the corporate purpose seems a rhetorical exercise and, in some respects, useless and in others harmful.

It is useless, where shareholders strictly control the directors and are therefore able to force directors to respect their will despite formal rules to the contrary. It is harmful, where directors and managers, not directly controlled by a group of shareholders, by exploiting generic references to possible duties towards stakeholders other than shareholders, break free from any legal constraint, and can decide, from time to time, and almost at their discretion, which interests to protect and which to disregard at any one time [46].

Instead, we are proposing the institutionalization of a new channel of communication that would allow stakeholders to present directly to boards what they consider to be their interests, and to support their views, so that the decisions of the boards can protect (or refuse to protect) these actual stakeholder interests, and not the interests that the corporate directors and managers think the stakeholders should have.

This proposal raises many problems that we cannot address here (how to identify the stakeholders most involved in any given situation, how to select the individuals entitled to represent them, which rights can be exercised by the stakeholders and their representatives, within which procedures, etc.). The ultimate goal should be to endow stakeholders with an appropriate set of legally enforceable rights. However, we do not believe it is necessary to aim immediately towards the most demanding solutions.

A greater direct empowerment of stakeholders can be achieved in many different ways, that do not necessarily imply the presence of stakeholder representatives as members of boards of directors, and, even less, question the power of the shareholders, and of the directors appointed by them, to take the final decisions they deem most appropriate.

---

dell'impresa: una proposta, in *Studi Organizzativi*, 2019, 149.

[46] According to L. BEBCHUK, K. KASTIEL, R. TALLARITA, *For whom corporate leaders bargain*, 2020, available at SSRN 3677155, stakeholderist vision «[…] advocates giving corporate leaders the discretionary power to serve all stakeholders and not just shareholders». The main criticism raised against all the "stakeholderist" theses generally concern precisely the dangerous increase in the mangers' discretion that their implementation could entail (see e.g., M. GATTI, C. ONDERSMA, *Can a Broader Corporate Purpose Redress Inequality? The Stakeholder Approach Chimera*, in *J. Corp. L.*, 46, 2020, 1). This criticism cannot certainly be raised against the thesis supported in the text which, if anything, tends to reduce the discretion of directors and managers and certainly not to broaden it.

It is therefore not a matter of "balkanizing" boards of directors, as has also been said in the past by evoking the dystopian image of boards transformed into places of continuous and sterile battles between opposing and factious groups [47]. As we have already said, the first and yet essential step is simply to ensure that boards of directors take their decisions after a serious examination of the interests as clearly expressed by the relevant stakeholders. An examination not of the interests as imagined by the directors themselves, but as presented by all the stakeholders involved.

It seems to us that the outlined type of stakeholder involvement should not elicit insuperable resistance on the part of managers and shareholders. Basically, it is a matter of regulating and institutionalizing a confrontation with the relevant stakeholders that no large firm can reasonably think it can systematically avoid.

Without going into the details of the institutional innovations that may be necessary to move in this direction, it seems to us that we can nevertheless indicate a trend that should inspire the necessarily gradual process of transformation [48]. In our opinion, it is a question of envisaging a further evolution of the board of directors of large corporations.

A board that is no longer just a managing body (although the management function has not been entrusted to boards of large corporations for a long time), no longer just a monitoring body [49], but a place for the development of policies expressly aimed at creating mediations potentially acceptable for all the stakeholders from time to time involved, and in any case mediations able to be justified on the basis of considerations that no stakeholder can a priori refuse.

Returning to the issue of the contrast between short and long termism, we are convinced that the mere fact of taking into account all the relevant interests involved can be an important factor in widening the time horizon. The considera-

---

[47] Among others, see M. LIPTON, S. ROSENBLUM, *Election Contests in the Company's Proxy: An Idea Whose Time Has Not Come* (March 9, 2012), in *Business Lawyer*, 59, 2003, https://ssrn.com/abstract=2017092, esp. p. 82 f.

[48] From an operational point of view, shareholder engagement practices and policies might be considered in imagining institutional options. See for example the SDX Protocol of 2014, http://www.sdxprotocol.com/download-pdf/; the UK Stewardship Code 2020, https://www.frc.org.uk/investors/uk-stewardship-code. In the literature, see G. STRAMPELLI, *Knocking at the Boardroom Door: A Transatlantic Overview of Director-Institutional Investor Engagement in Law and Practice*, in *Va. L. & Bus. Rev.*, 12, 2017-2018, 187.

[49] On the evolution of the board functions, M. EISENBERG, *The board of directors and internal control*, in *Cardozo L. Rev.*, 19, 1997, 237.

tion of the different interests involved, often suggesting possible different policies and possible conflicting decisions, naturally pushes decision makers towards the elaboration of balances and of compromise solutions. The lengthening of the time horizon becomes almost inevitable, given its usefulness as a tool for mitigating the harshness of immediately irreconcilable clashes and for making possible compromises that would otherwise not be accepted.

Once again, the point is not based on the assumption that stakeholders necessarily bring a long-term perspective (although some of them arguably do). The point is the adoption of a decision-making process that, because it involves stakeholders, benefit from a richer set of information and from the consideration of all the relevant interests involved in corporate choices, possibly finding equilibria or compromises able to prevent the consequences of non-explicit conflicts.

It seems to us that creating a situation in which all companies (of a certain size) are forced, in formulating their plans, to take into consideration the point of view of their stakeholders, could guarantee greater homogeneity among the companies themselves, increasing, as it were, the levelling of the playing field, and thus mitigating the problem of short termism that excessive competition gives rise to.

Clear business plans formulated, if not with the consent, at least with some participation of stakeholders, could then favour a decrease in overall uncertainty, and a rebalancing of the weights in favour of greater consideration of long-term objectives, projected into a less uncertain future.

If we then consider that the alternative between the long and short terms is not only a matter of technical problems of measurement, but above all a matter of political and distributive choices, excluding from the related decision–making processes a significant part of people bearing the consequences of the decisions eventually taken, could favour (the persistence of) externalization phenomena to the detriment of the weakest stakeholders. This seems to us an incorrect path for both practical and ethical reasons.

A final consideration, less connected to the themes of short-termism, should not be ignored. A colossal concentration is occurring for some time on the financial intermediation market [50].

---

[50] See the 2020 edition of the Willis Towers Watson's and Thinking Ahead Institute's study on the *The world's largest 500 Asset Managers*, https://www.thinkingaheadinstitute.org/research-papers/the-worlds-largest-asset-managers-2020/, reporting that, as of the end of 2019, «The top 20 managers' share of the total assets increased from 42.1% in 2018 to 43% in 2019». The figure was 38% in 2000 and 29% in 1995. The study also shows that, in the past

Given that overcoming collective action problems hindering the putting into practice of long-term orientations, could require greater coordination in the behaviour of professional intermediaries [51] the question arises whether it is appropriate that the unavoidable balances among the weights of the various objectives, are entrusted exclusively to the managers of that limited number of entities that are now able to influence the performance of the markets. We believe the answer must be radically negative.

Balancing short- and long-term objectives is not a technical, but a political problem, and in a democratic system political decision should be taken with the widest participation, possibly of all the people concerned [52].

decade, 232 asset manager names have dropped out of the ranking, indicating a steady concentration process in the market.

[51] On the associated dangers, see E. ELHAUGE, *How horizontal shareholding harms our economy- and why antitrust law can fix it*, in *Harv. Bus. L. Rev.*, 10, 2018, 207; F. MORTON, H. HOVENKAMP, *Horizontal Shareholding and Antitrust Policy*, in *Yale L.J.*, 127, 2018, 2026; D. GILO, *The Anticompetitive Effect of Passive Investment*, in *Mich. L. Rev*., 99, 2000, 1, 29-33; E. ROCK, D. RUBINFELD, *Defusing the Antitrust Threat to Institutional Investor Involvement in Corporate Governance,* Working Paper (Mar. 1, 2017), https://ssrn.com/abstract=2925855. See also J. COATES IV, *The Future of corporate governance Part I: The problem of twelve*, Harvard Public Law Working Paper No. 19-07, https://ssrn.com/abstract=3247337 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3247337.

[52] «The normative legitimacy of a democratic decision depends on the degree to which those affected by it have been included in the decision-making process and have had the opportunity to influence the outcomes»: I.M. YOUNG, *Inclusion and democracy*, Oxford, Oxford University Press, 2000, 5.

Lezione aperta. L'Università e il diritto commerciale, oggi. L'evoluzione della società per azioni: quali prospettive?

Public lecture. University and Business Law, today. The joint stock companies: which prospects?

Paolo Montalenti [*]

ABSTRACT:

L'articolo prende spunto dalla lezione conclusiva del Corso di Diritto Commerciale tenuta dall'autore nel Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università di Torino. Premesse alcune considerazioni generali sull'Università in un rapido confronto con la storia e gli ultimi sviluppi e sul ruolo, oggi, del Diritto Commerciale, l'a. tratta sinteticamente le prospettive della società per azioni, in particolare della società quotata, nel quadro internazionale ed europeo con riferimento alla gestione *long term oriented*, alla tutela degli interessi degli *stakeholders* e ai fattori ESG (*environmental, social and governance*).

Parole chiave: società per azioni; *stakeholderism*; fattori ESG; *corporate governance*

The article is inspired by the concluding lesson of the Business Law Course held by the author at the Department of Law of the University of Turin. After some general considerations on the University in a quick comparison with the history and the latest developments, and on the role, today, of Business Law, the author briefly deals with the prospects of the joint stock companies, in particular of the listed companies, in the international and European framework, with reference to the long-term oriented management, the protection of the interests of stakeholders and ESG (environmental, social and governance) factors.

***Keywords**: joint stock companies; stakeholderism; ESG factors; corporate governance*

[*] Professore ordinario di diritto commerciale f.r., Università degli Studi di Torino; e-mail: paolo.montalenti@studiomontalenti.it.

SOMMARIO:

I. L'UNIVERSITÀ OGGI. – 1. La lezione "aperta". Una premessa. – 2. L'Università, oggi. – 3. Il diritto commerciale: spunti di riflessione. – 4. Le "Scuole". – 5. Orizzonti del Diritto Commerciale. – II. LA SOCIETÀ PER AZIONI. – 1. La società per azioni oggi: cenni preliminari. – III. LA NUOVA SOCIETÀ QUOTATA: QUALI PROSPETTIVE? – 1. Il quadro generale: riflessioni metodologiche. – 2. L'evoluzione del concetto di interesse sociale nell'ordinamento italiano: verso il "neo-istituzionalismo". – 3. L'ordinamento italiano: dati normativi. – 4. Le dichiarazioni non finanziarie. – 5. Le società *benefit*: un modello autonomo. – 6. Il quadro europeo: la direttiva *Shareholders' Rights* II. – 7. L'attuazione della direttiva SHRD II in Italia. – 8. Spunti comparatistici: USA, Gran Bretagna, Francia. – 9. Il Codice di *Corporate Governance* 2020 e gli interessi degli *stakeholder*. – 10. La proposta di direttiva europea sulla responsabilità d'impresa. – 11. Il futuro: i problemi aperti.

I. L'UNIVERSITÀ OGGI.

1. *La lezione "aperta". Una premessa.*

Oggi, 26 aprile 2021, si conclude il Corso di Diritto Commerciale da me tenuto in collaborazione con la prof.ssa Tilde Cavaliere nel Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università di Torino.

Poiché dal 1° novembre 2021 sono collocato fuori ruolo, ho ritenuto, d'intesa con i colleghi del nostro settore disciplinare, di mantenere la tradizione della cosiddetta "ultima lezione" (del corso fondamentale) come "lezione aperta", pur augurandomi di continuare ad altro titolo alcuni impegni didattici.

L'emergenza Covid ci costringe alla modalità in *streaming* che non consente un contatto più diretto tra di noi, ma la priorità della tutela della salute non può non trovare primaria considerazione.

Ringrazio Tilde Cavaliere, Stefano Cerrato e tutti i colleghi e collaboratori della nostra materia – scusandomi per non nominarli qui personalmente per ragioni di brevità – per aver voluto divulgare il "*link*" della lezione aperta e ringrazio davvero di cuore colleghi, allievi, dottorandi, laureandi, studenti, professionisti e amici che hanno voluto collegarsi.

La lezione è dedicata a qualche riflessione sul futuro della società per azioni ma ho voluto premettere alcune rapide considerazioni di carattere generale sull'Università.

2. *L'Università, oggi.*

La nostra istituzione – l'Università o l'Accademia, termine a volte impiegato, erroneamente, in senso dispregiativo – è oggi spesso oggetto di polemiche, a mio parere distorte, di valutazioni improprie, di critiche immeritate.

L'immagine che dell'Accademia viene fornita alla società civile è non di rado deviata, non corrispondente alla realtà con il rischio di trasmettere ai giovani una rappresentazione scorretta e potenzialmente pregiudizievole per le loro aspettative, le loro aspirazioni, i loro progetti di studio e di formazione professionale.

L'inappropriatezza del giudizio è anche dovuta a fenomeni recenti di "burocratizzazione" che molti di noi giudicano negativamente.

Penso, ad esempio, ai contrasti sulle istituzioni delle cattedre, acuiti dal sistema, introdotto con la riforma del 2010, di assegnazione dei "punti organico" ai Dipartimenti [1] oppure ai conflitti sull'attribuzione dei crediti alle diverse materie. Ricordo, per contro, l'agile meccanismo del passato della partizione tra materie obbligatorie e materie complementari, integrato con gli "indirizzi".

Ricorrenti sono poi le stucchevoli diatribe sul rapporto, nell'insegnamento universitario, tra teoria e prassi; sul punto si diceva un tempo (si rileggano Vivante ed Ercole Vidari) che la dottrina non deve ricorrere a "vacui trascendentalismi" ma che senza concetti, metodo e principi si scade nell'"empirismo volgare". E gli esempi potrebbero continuare.

Non vorrei essere criticato per un eccesso di *laudatio temporis acti*.

Non vi è dubbio che il mondo si evolve: si pensi all'apertura dell'Università, soprattutto dopo il 1968, da "cenacolo per l'*élite*" a strumento di progresso culturale per ampie categorie di giovani; alla introduzione degli strumenti informatici con l'ampliamento della consultazione di testi normativi, documenti, dottrina e giurisprudenza non solo con riferimento al nostro ordinamento; alle lezioni, convegni, laboratori a distanza, non solo in regime di pandemia; all'aumento degli "scambi", in particolare di studenti, in un ampio quadro internazionale.

Ma un occhio alla storia è sempre necessario.

L'origine dell'Università risale lontano nel tempo: si pensi all'Editto di Lotario di fondazione dello *Studium generale* a Pavia nell'825 d.C., agli Statuti dell'Università di Bologna del 1200, dell'Università di Camerino del 1336, dell'Università di Torino fondata nel 1404, dove, nel 1506, si laureò in teolo-

[1] Segnalo in argomento un ironico scritto di C. MAGRIS, *"Dare i numeri"*, pubblicato in ID., *Istantanee*, Milano, La Nave di Teseo, 2016, 45 ss.

gia Erasmo da Rotterdam: non è un caso che gli scambi internazionali siano oggi denominati "Progetto Erasmus".

Tra splendori e tempi bui l'Università ha sempre svolto un ruolo pregnante nella società civile, su alcuni paradigmi costanti.

In primo luogo, i *collegamenti sovranazionali*.

Si pensi ai *clerici vagantes*, gli studenti che nel Basso Medioevo si spostavano in Europa per seguire le lezioni preferite; si pensi, oggi, agli scambi tra Università del globo di studenti e professori.

Come molti di noi io stesso ho avuto l'opportunità di insegnare all'Università di Lione e alla Universidad Complutense di Madrid, di frequentare l'Università di Valencia, la Columbia University e, come *Visiting Scholar*, l'Università di Berkeley.

Ho così avuto l'occasione di conoscere illustri colleghi: Melvin Eisenberg, che mi fece omaggio del *Tentative Draft No. 11* dei *Principles of Corporate Governance*: *Analysis and Recommendations*, del 1991, epoca in cui in Italia la materia era ancora agli inizi di una riflessione che progressivamente si è poi estesa sino a diventare formula "apicale" nel dibattito sul diritto societario. Oltre ad amabili incontri con John Coffee ho instaurato rapporti di amicizia con diversi colleghi stranieri, in particolare con Jonathan Macey e con Gaudencio Esteban Velasco, che hanno altresì insegnato nel corso di Diritto Commerciale II da me tenuto nel Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università di Torino. Interventi didattici che gli studenti di allora hanno fortemente apprezzato.

Rapporti internazionali coltivati anche attraverso lo *European Corporate Governance Institute* e l'Associazione AIDA-WORLD della cui Sezione Italiana ho l'onore di essere presidente.

In secondo luogo, lo stretto contatto tra *didattica e ricerca*.

Troppo spesso si dimentica che i docenti sono anzitutto studiosi e che tra attività scientifica e didattica vi è una dialettica e un'integrazione costante.

In terzo luogo l'Accademia come *incontro e confronto costante tra studiosi* attraverso i convegni, nazionali e internazionali; le direzioni e le redazioni delle Riviste; i collegi dei dottorati di ricerca, tutti luoghi permanenti in cui il dibattito scientifico, l'evoluzione di diversi filoni di pensiero, il raffronto tra tesi non di rado oggetto anche di scontri serrati, il dialogo permanente con la giurisprudenza, costruiscono, nel corso del tempo, il diritto vivente. E l'Accademia, nel suo poliedrico e articolato agire, consente agli studiosi di intessere rapporti che si consolidano negli anni, rafforza i rapporti scientifici tra le Scuole, crea legami stretti dei colleghi più maturi con i giovani in corso di formazione e con i giovanissimi che muovono i primi passi.

Non posso qui, per ovvie ragioni di brevità, elencare i rapporti di stima ed anche di vera e propria amicizia consolidatisi, negli anni, con tanti colleghi.

Ma mi piace ricordare, oltre agli innumerevoli convegni, seminari, incontri, oltre alla collaborazione con diverse riviste, la mia ultraventennale partecipazione al Dottorato di Diritto Commerciale presso l'Università Bocconi di Milano che, soprattutto nella configurazione normativa originaria, è stato sede di incontro e di cooperazione tra numerose Università con la presenza di autorevoli studiosi da Piergaetano Marchetti a Gastone Cottino, da Renzo Costi a Massimo Bione, da Franco di Sabato a Roberto Weigmann e altri e che è stato luogo di crescita di numerosi dottori di ricerca di cui non pochi oggi sono accademici affermati.

In quarto luogo il ruolo dell'Università come *fonte di progresso della società civile*, non limitato alla formazione tecnica o professionale nei diversi settori disciplinari, ma esteso alla valorizzazione del confronto delle idee, alla conferma del dubbio quale inizio della conoscenza – come diceva Cartesio – all'individuazione del *discrimen* tra pensiero scientifico e divulgazione. E sottolineo, sul punto, anche l'attività costante che l'Accademia deve svolgere per la correzione dei clamorosi equivoci, errori, distorsioni dei concetti e dei principi delle scienze nella *vulgata* comune. In questa prospettiva il ruolo delle Facoltà (ora Dipartimenti) di Giurisprudenza, sin dalle origini [2], è stato ed è preminente.

In particolare la necessità di rettificare le "distorsioni" in materia giuridica nel pensiero comune – sui fondamenti dell'assetto costituzionale, sui principi del processo civile e del processo penale, sugli istituti primari del diritto delle imprese, delle società, dei mercati; sul ruolo del giudice, dell'avvocato, del notaio – è sempre attuale [3].

E, a volte, gli "equivoci" non sono limitati ai non esperti.

3. *Il diritto commerciale: spunti di riflessione.*

In materia di diritto commerciale, ad esempio, si deve sgombrare il campo da un luogo comune, purtroppo ancora diffuso anche tra i giuristi, e cioè che il diritto commerciale sia il diritto del piccolo commercio, insomma il "diritto dei bottegai" per ricordare l'espressione di un civilista d'*antan*.

---

[2] Segnalo, sul punto, la bella *Introduzione* di C. DOLCINI, al volume *Università e studenti a Bologna nei secoli XIII e XIV*, Torino, Strenna Utet, 1988.

[3] In argomento si veda il prezioso volume di V. DI CATALDO, *A che cosa serve il diritto*, Bologna, il Mulino, 2017, che ho chiosato in P. MONTALENTI, *A che cosa serve il diritto?*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2019, 329 ss. Si veda altresì V. ROPPO, *Diritto (e rovesci) di una storia che riguarda tutti. Il racconto della legge*, Milano, Baldini&Castoldi, 2019.

In realtà il diritto commerciale è, *in primis*, *diritto dell'impresa*, in tutte le sue articolazioni, dalle piccole e medie imprese alle società per azioni quotate, ai gruppi multinazionali; in altri termini è il diritto delle forme del sistema economico non solo nei suoi modelli tradizionali ma anche nelle strutture più avanzate, in continua evoluzione: si pensi alle *start up*, al *crowdfunding*, alle PMI innovative.

È, altresì, *diritto delle società* e *diritto dei mercati finanziari*, con particolare attenzione all'evoluzione costante delle forme organizzative e delle tipologie di finanziamento dell'impresa in chiave transnazionale. E proprio sotto questo profilo è il *diritto più aperto alla comparazione giuridica*, non già come mero raffronto di discipline per segnarne differenze e analogie, bensì come studio della contaminazione reale tra sistemi: si pensi all'armonizzazione attraverso le direttive comunitarie o all'omogeneizzazione spontanea attraverso i codici di autodisciplina.

È, parimenti, *diritto dei contratti*: l'evoluzione più consistente in questo campo è avvenuta proprio nei contratti tra imprese e tra imprese e consumatori. Si pensi ai contratti atipici (*leasing*, *franchising*, *merchandising* e così via), ai contratti bancari, ai contratti assicurativi, alla tutela del consumatore.

Il diritto commerciale è stato ed è anche il volano dell'evoluzione di istituti tradizionali del diritto privato: senza dover citare Ripert e *la commercialisation du droit privé*, si pensi all'evoluzione delle *clausole generali* (principi di corretta amministrazione, ragionevolezza economica, adeguatezza organizzativa, diligenza professionale, *business judgment rule*) che si riflettono sulle clausole tradizionali del diritto civile. E si pensi all'evoluzione in tema di *responsabilità civile*: il danno esistenziale, il danno da perdita di *chances*, il danno d'immagine sono creazioni giurisprudenziali e dottrinali prevalentemente relative a rapporti tra privati e imprese.

E di assoluta evidenza è la *vis* espansiva del diritto commerciale generale nelle discipline specialistiche ascritte al settore di *Diritto dell'economia* (IUS05): si pensi alla sua influenza sul *diritto bancario* e sul *diritto assicurativo* nonché sul *diritto industriale* e sul *diritto dei contratti d'impresa*.

Si deve poi sottolineare la centralità del diritto commerciale nelle sfide epocali della società contemporanea: dall'*intelligenza artificiale* alla *sostenibilità sociale*, *ambientale* e di *governance* dell'impresa (i c.d. fattori ESG).

E ancora si può ricordare come il diritto commerciale sia *fondamento necessario per lo studio di altri settori disciplinari*: dal diritto amministrativo, con riferimento all'impresa pubblica, al diritto penale, con riferimento al diritto penale commerciale, al diritto tributario.

Infine, per la compenetrazione stretta tra fenomeno regolato, norma giuri-

dica e applicazione giurisprudenziale (si pensi sempre al monito di Cesare Vivante, all'insegnamento di Tullio Ascarelli, al pensiero di illustri Maestri che non posso nominare tutti per ragioni di brevità) il *diritto commerciale è terreno elettivo per la formazione del giurista*, in particolare per la necessaria applicazione dei diversi criteri metodologici di interpretazione del diritto.

4. *Le "Scuole".*

Ma vi è un punto su cui intendo, anche per ragioni personali, soffermare particolarmente l'attenzione.

Frequentemente, in interventi giornalistici, in dibattiti televisivi o in conversazioni comuni si sente evocare l'Accademia e in particolare le "Scuole" come luoghi deviati da nepotismo, lobbismo, favoritismo in pregiudizio del merito.

Non metto in dubbio che possano essersi verificati episodi negativi o addirittura illeciti.

Ma rappresentano, a mio parere, episodi isolati.

Le Scuole sono altro: in tutto il mondo sono luoghi di incontro scientifico, di confronto dialettico, di formazione progressiva, in cui uno studioso – il Maestro – o più studiosi – i Maestri – oppure, se si vuole ripudiare un termine antico, studiosi formati, autorevoli e impegnati trasmettono ai più giovani conoscenze, metodo, strumenti di formazione e passione per la scienza.

Come in ogni campo vi sono Scuole di grande spessore e Scuole minori ma di là dalle etichette la cooperazione tra studiosi è il sale dell'Accademia e del progresso scientifico.

Personalmente ho avuto, nella mia vita universitaria, una grande fortuna.

Attratto al liceo dal neopositivismo logico, iscrittomi a Giurisprudenza dove insegnava Filosofia del diritto Noberto Bobbio, sono stato "folgorato" al secondo anno dalle lezioni di Gastone Cottino. Di qui è scattata la scintilla della mia passione per il Diritto Commerciale: il rigore del metodo, attento al ruolo di dottrina e giurisprudenza ma unito al riferimento costante alla storia e alla realtà economico-sociale sottesa agli istituti, ha rappresentato davvero un insegnamento prezioso.

Ho altresì avuto la fortuna di poter partecipare, sotto la sua direzione, sin dal terzo anno di Giurisprudenza, ad una ricerca pluriennale sull'impresa a partecipazione statale in Europa, poi pubblicata in tre volumi dalla casa editrice Einaudi nel 1978 [4].

---

[4] AA.VV., *Ricerca sulle partecipazioni statali*, a cura di G. COTTINO, Torino, Einaudi, 1978.

Ho iniziato a conoscere sin da allora, in quella ricerca, futuri colleghi – tra cui Marcella Sarale e Marco Ricolfi –; futuri autorevoli magistrati – Luciano Panzani e Giorgio Vitari – altri futuri professionisti come i notai Paola Ferrero e Pietro Boero.

E, in quegli anni ho iniziato a frequentare studiosi già autorevoli come Alberto Jorio, Gino Cavalli, Roberto Weigmann, Oreste Cagnasso, Guido Bonfante, già partecipi, in ruoli più avanzati, della Scuola.

Gastone Cottino è il Maestro di tutti noi. Ci ha indirizzati alla ricerca, ci ha orientati nella scelta delle aree di indagine, ha letto i nostri scritti, ha formulato critiche attente, a volte severe, ha seguito i nostri percorsi accademici e anche personali. Ci ha riuniti quasi settimanalmente, anche nel ricordo della tradizione di Paolo Greco, per confronti critici su contributi dottrinali e giurisprudenziali che egli indicava alla nostra lettura.

Ciascuno di noi ha sviluppato orientamenti scientifici in parte comuni, in parte diversi: dalle società azionarie alla s.r.l., alle cooperative; dai mercati finanziari al diritto fallimentare, al diritto bancario, ai contratti commerciali e, *last but not least*, al diritto industriale.

L'elenco degli allievi di Gastone Cottino rischia soltanto di peccare per omissioni, se partiamo da Renzo Costi per arrivare ai suoi ultimi allievi.

Oltre ai colleghi già menzionati, a cui si aggiungono gli allievi modenesi, tra cui Francesco Cavazzuti e altri purtroppo prematuramente scomparsi, come Gaspare Spatazza, Cesare Silvetti e, da poco tempo, Vincenzo Calandra Buonaura, non possiamo dimenticare i suoi allievi più giovani, Niccolò Abriani, Eva Desana, Mia Callegari, Tilde Cavaliere.

Devo ancora aggiungere tutti gli studiosi – e mi scuso per le omissioni – che vedono in lui un riferimento anche se non sono allievi diretti: da Barbara Petrazzini a Stefano Ambrosini, a Paolo Revigliono, a Gianni Mignone a Marco Aiello a Luciano Quattrocchio; da Maurizio Irrera a Stefano Cerrato a Paolo Rainelli; da Marina Spiotta a Elena Fregonara e Alessandro Monteverde; da Alessandro Cogo a Maurizio Cavanna e Rossella Rivaro; da Maria Di Sarli a Giulia Garesio.

E mi piace ancora sottolineare che nell'Università di Torino, nei diversi Dipartimenti, ed anche al Politecnico, stiano crescendo, con i docenti di Diritto Commerciale, ricercatori – Federico Riganti –, assegnisti – Riccardo Russo, Fabrizio Sudiero –, cultori della materia – Stefano Balzola, Antonio Petruzzi, Francesco Mosetto –, che collaborano nei diversi insegnamenti e che voglio qui ringraziare collettivamente, scusandomi per non citarli tutti personalmente per ragioni di brevità.

E penso, infine, ai professionisti che, con diverse intensità, mantengono con lui rapporti scientifici in particolare attraverso *Giurisprudenza Italiana*.

Siamo dunque una "Scuola" intesa come comunità scientifica in cui Gastone Cottino ha tracciato e traccia linee comuni ma sempre nel pieno rispetto delle opinioni, anche non strettamente giuridiche, di ciascuno, fermi restando i valori che la Resistenza – non posso non sottolinearlo – ci ha consegnato.

Tra molti di noi – come sanno gli amici presenti – i rapporti di collaborazione pluriennale sono maturati in sincera e solida amicizia.

Non possiamo che ringraziare Gastone Cottino per tutto quanto ci ha trasmesso e insegnato.

Ciascuno dei suoi allievi, con declinazioni diverse e nel proprio ambito, ha cercato di trasmettere ai giovani, stimoli, suggerimenti, e qualche insegnamento nello spirito che ci accomuna: la passione per la ricerca e per la didattica, patrimonio prezioso del nostro lavoro accademico.

Non sta a noi giudicare i risultati.

Mi limito ad una riflessione.

Personalmente sono convinto che *quisquis faber fortunae suae* – come recita l'antica massima attribuita (ma l'autenticità è discussa) a Sallustio – ma quando riceviamo parole di riconoscimento dai più giovani, ormai professori o ricercatori o giudici o notai o professionisti o dottori o anche semplicemente laureati e laureandi pensiamo (o ci illudiamo) di aver apportato un piccolo contributo.

5. *Orizzonti del Diritto Commerciale.*

I professori ordinari e professori associati di Diritto Commerciale hanno costituito nel marzo 2009 la propria Associazione, di cui ho avuto l'onore di essere componente del Consiglio Direttivo dal 2009 al 2015 e Presidente dal 2013 al 2015 e che ora è presieduta, con intensa passione, da Giuliana Scognamiglio.

L'Associazione riunisce professori di Diritto Commerciale di tutte le Università italiane e si distingue per aver introdotto e coltivato una forma di incontro annuale particolarmente innovativa: il nostro Convegno è sempre dedicato a temi di ampio respiro, così da consentire la più ampia partecipazione di studiosi e soprattutto perché l'obiettivo primario è promuovere il confronto tra i giovani cultori della nostra materia e professori da più tempo presenti nella comunità scientifica.

Più precisamente, prima del Convegno, in tempi appropriati, vengono segnalati dagli aspiranti relatori i titoli dei *papers* che verranno presentati. Dopo una prima delibazione dei contributi del Consiglio Direttivo a ciascuno viene

assegnato un *discussant* scelto tra studiosi particolarmente competenti in argomento.

L'elemento caratterizzante del nostro confronto scientifico è che i *papers* devono essere inediti, o di recente pubblicazione, rafforzando così il ruolo dell'intera comunità scientifica di Diritto Commerciale anche in termini di stimolo, di approfondimento, di ulteriore riflessione che si aggiunge al sempre prezioso apporto dei professori di riferimento (o Maestri) dei singoli giovani studiosi. Fermo restando che regolarmente anche studiosi già "affermati" presentano *papers* inediti e si "sottopongono" al confronto del *discussant*.

Un metodo, che, a mio parere, conferma e rafforza il ruolo dell'Accademia come comunità scientifica.

II. La società per azioni.

1. *La società per azioni oggi: cenni preliminari.*

La società per azioni, dopo le anticipazioni seicentesche delle Compagnie delle Indie (penso qui alle belle pagine di Ariberto Mignoli e all'introduzione storica di Cottino ai suoi manuali), sorge come modello strutturato di società di capitali nelle codificazioni ottocentesche. La società anonima, che supera in Francia la *fièvre des commandites*, nasce dunque in allora, negli ordinamenti europei, come veicolo di collegamento tra il risparmio e l'impresa e si colloca dunque, sin dalle origini, come modello destinato primariamente ad operare nei mercati finanziari.

La storia recente – per limitarci, per un attimo, all'ordinamento italiano – è segnata dall'autonomizzazione del sotto-tipo (o sub-modello) della società quotata, dalla l. n. 216/1974 al testo unico della finanza del 1998.

Ma, come scrissi a suo tempo [5], la società per azioni quotata non è una "provincia separata dell'impero" bensì un laboratorio di sperimentazione di problemi e soluzioni che si riversano in seguito nel diritto comune.

È ciò che è avvenuto, per diversi profili, con la riforma del diritto societario del 2003: si pensi ai principi di corretta amministrazione e agli assetti organizzativi adeguati trasfusi dal t.u.f. (art. 149) al diritto societario riformato (art. 2403 c.c.) nel 2003 e ora, nel 2019, all'impresa con il Codice della crisi (art. 2086 c.c.).

---

[5] P. Montalenti, *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, IV, 2, Padova, Cedam, 2004.

Riforma del diritto societario che ha avuto un altro tratto caratterizzante: la trasformazione – per dirlo con un breve sintagma – della s.r.l. da modello di piccola società per azioni a modello flessibile – ecco il passaggio dai "tipi" ai "modelli" – plasmabile dall'autonomia privata da società azionaria per imprese minori a società di persone a responsabilità limitata, oggi anche con plurimi sub-modelli (start-up; PMI innovative e così via), e con la possibilità di aprirsi al mercato finanziario [6].

Un *flash* sui numeri: dagli ultimi dati dell'Osservatorio sulle imprese e le società della Camera di Commercio di Milano risulta che dal 2005 ad oggi le società per azioni sono diminuite da 60.000 a circa 37.000; le s.r.l. aumentate sino ad oltre 1.700.000.

Successo di un modello ma anche spia di un'economia che stenta a crescere, come da tempo segnalano gli economisti.

Forse che la società quotata è un tipo (o modello) in declino?

Ritengo di no, anche se, nell'ordinamento italiano, abbiamo assistito, nell'ultimo periodo, a diversi *delisting*.

Viviamo oggi in un tempo di trasformazioni epocali, anche drammatiche: si pensi al *climate change*, ai diritti umani, ai diritti dei lavoratori, agli interessi delle comunità di riferimento.

Il dibattito su questi temi apicali coinvolge i governi, il mondo politico, gli economisti, i sociologi, gli scienziati ed anche i giuristi.

Nell'intero quadro internazionale, dall'angolo prospettico del giurista, l'evoluzione, il dibattito e le prospettive si collocano eminentemente nell'area tematica della *società quotata*.

Ed è a questi temi che voglio dedicare alcune riflessioni rinviando per i doverosi approfondimenti ad alcuni miei scritti già pubblicati o in corso di pubblicazione [7].

---

[6] Sia consentita l'autocitazione su questi argomenti al volume *Impresa, società di capitali, mercati finanziari,* Torino, Giappichelli, 2017.

[7] Sia consentito il rinvio a P. MONTALENTI, *Il socio di società quotata*, in AA.VV., *Disciplina della società e legislazione bancaria. Studi in onore di Gustavo Visentini*, a cura di A. NUZZO, A. PALAZZOLO, I, *Principi e metodo, società e organizzazione*, Roma, Luiss University Press, 2020, 169 ss. e in *Riv. dir. comm*., 2020, I, 227 ss.; ID., *La società quotata: quali prospettive?*, in *Riv. dir. comm*., in corso di pubblicazione e in AA.VV., *La nuova società quotata, Tutela degli* stakeholder, *sostenibilità e nuova* governance, Atti del Convegno Courmayeur, 9 aprile 2021, nei *Quad. giur. comm.*, in corso di pubblicazione.

III. La nuova società quotata: quali prospettive?

1. *Il quadro generale: riflessioni metodologiche.*

La società per azioni, in particolare la società quotata [8], nel quadro internazionale, ha registrato – nella prassi, nei codici di autodisciplina, nella *soft law*, nella normativa primaria e secondaria, nazionale e sovranazionale – plurimi mutamenti che impongono alla dottrina economica e giuridica [9] un'analisi approfondita e articolata e una riflessione attenta sugli interrogativi che uno scenario indiscutibilmente mutato pone agli interpreti.

La questione di fondo, che peraltro ha già registrato nel dibattito in corso opinioni anche significativamente distanti, consiste nel dilemma tra chi è orientato in un senso fortemente pessimistico [10] e chi, per contro, vede il futuro segnato da profondi cambiamenti [11].

Prospettiva *long term*, considerazione degli interessi degli *stakeholder*, sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* costituiscono obiettivi di amplissimo respiro, prospettive progettuali non di breve termine, assunti assiologici che sono fortemente condizionati dall'evoluzione, peraltro differenziata, del sistema economico e dei contesti politici.

Conseguentemente, sul più specifico terreno dell'ermeneutica giuridica, è compito dell'interprete tentare di precisare principi generali o clausole generali o, più semplicemente, fattispecie ad ampio spettro, esplorando la possibilità

---

[8] Le riflessioni che seguono sono in parte tratte da un altro mio scritto – *La società per azioni: dallo* shareholder value *al successo sostenibile. Appunti*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, a cura di C. Costa, A. Mirone, R. Pennisi, P.M. Sanfilippo, R. Vigo, vol. II, tomo II, Torino, Giappichelli, 2021, 671 ss.

[9] In argomento si vedano sin d'ora due opere generali: R. Rolli, *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di* governance *e nuove responsabilità*, Bologna, il Mulino, 2020; D. Caterino, I. Ingravallo, *L'impresa sostenibile. Alla prova del dialogo dei saperi*, Dialogi Europaei, Lecce, Euri-Conv-Italia, 2020.

[10] Tra gli altri: L. Bebchuk, R. Tallarita, *Shareholderism versus Stakeholderism – A Misconceived Contradiction. A Comment on "The Illusory Promise of Stakeholder Governance"*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3617847; L. Enriques, *The Business Round table CEOs' Statement: Same Old, Same Old*, https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2019/09/business-roundtable-ceos-statement-same-old-same-old; M. Ventoruzzo, *Beware of the Panacea of Stakeholder-friendly Corporate Purposes*, https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/04/beware-panacea-stakeholder-friendly-corporate-purposes.

[11] Si veda, ad esempio, R. Skidelsky, *The end of efficiency*, December 17, 2020, https://www.project-syndicate.org/commentary/economic-thought-efficiency-versus-sustainability-by-robert-skidelsky-2020-12.

di individuare elementi costitutivi più puntuali, specifici, circoscritti o quanto meno la pluralità di declinazioni concrete che le stesse possono assumere. Si pensi, ad esempio, alla specificazione della c.d. prospettiva *long term*, al significato da attribuire all'espressione «tenere in considerazione gli interessi degli *stakeholder*» oppure al sintagma «obiettivi di *governance*».

In terzo luogo si deve prendere in considerazione l'evoluzione normativa in questa materia che, come avrò modo di mettere in luce, è effettivamente articolata e diffusa sul piano internazionale: tra *lex* e *rei veritas* non sempre vi è coincidenza ma il confinamento delle norme in *abstractum* non è un approccio metodologico accettabile.

Inoltre il riferimento alla realtà del funzionamento delle società e dei mercati è un elemento essenziale di analisi: si pensi, per evocare due fenomeni contraddittori, al ruolo, tutt'altro che marginale, da un lato, dello *high frequency trading* e, per contro, dall'altro lato, alle nuove *policies* degli investitori istituzionali, ad esempio in tema di sostenibilità ambientale.

Infine si deve sottolineare l'evoluzione, in particolare in Europa, nell'ultimo quarto di secolo, del ruolo dell'informazione e della trasparenza [12] nel diritto societario e dei mercati finanziari, che ha assunto un valore cardinale per l'esercizio della funzione di *monitoring* dei soci nei confronti degli amministratori, nella dialettica endoconsiliare, nell'orientamento degli investimenti. Sotto questo profilo anche il mero dovere di *disclosure* – si pensi, ad esempio, alle dichiarazioni non finanziarie (c.d. DNF) – rappresenta un segno di cambiamento.

2. *L'evoluzione del concetto di interesse sociale nell'ordinamento italiano: verso il "neo-istituzionalismo".*

Nell'ultimo quarto di secolo il dibattito sull'interesse sociale nel nostro ordinamento è stato particolarmente vivace.

In estrema sintesi l'orientamento oggi prevalente nella dottrina italiana ritiene superata una visione strettamente contrattualistica dell'interesse sociale, limitato alla massimizzazione del profitto, o, per utilizzare l'espressione internazionale, circoscritto al perseguimento dello *shareholder value*, e cioè alla massimizzazione del dividendo e/o del valore patrimoniale delle azioni.

Si può cioè sinteticamente rilevare che gli autori che hanno maggiormente

[12] Sia consentito il rinvio al mio *L'informazione nel diritto commerciale: principi e problemi*, in *Impresa*, (nt. 6), 41 ss.

affrontato il tema, sia pure con varietà di sfumature[13] accolgono oggi una concezione dell'interesse sociale che, con un sintagma, si può definire di "istituzionalismo debole" o di "neo-istituzionalismo". Anche se vi sono autorevoli opinioni diversamente orientate[14].

La nozione di interesse sociale, nelle diverse fattispecie normative in cui rileva, non si configura tanto come comparazione tra operazioni gestorie oggetto di decisione e astratta conformità alla causa lucrativa quanto piuttosto in termini di valutazione della «razionalità economica» delle operazioni stesse in relazione alle strategie gestionali dell'impresa, il cui fine ultimo, ancorché mediato e composto nei termini sopra precisati, è pur sempre lo scopo di profitto: l'interesse sociale ultimo (alla redditività e/o al valore della partecipazione) si realizza attraverso il medio logico e operazionale dell'interesse dell'impresa.

L'interesse sociale è dunque composizione di *interessi plurimi* delle diverse categorie di azionisti, nei *limiti degli interessi-altri* (dei lavoratori, dei consumatori, della comunità di riferimento, dell'ambiente, cioè degli *stakeholder* in generale) coordinati dagli amministratori in una sintesi in ultima istanza *profit-oriented* che converge nell'interesse all'*efficienza dell'impresa* ma con un equilibrato bilanciamento con gli interessi degli *stakeholder*.

E la sintonia con l'evoluzione nel quadro comparatistico, come dirò poco oltre, è, a mio parere, intensa.

---

[13] Si vedano, per tutti, G. COTTINO, *Contrattualismo e istituzionalismo, (Variazioni sul tema da uno spunto di Giorgio Oppo)*, in *Riv. soc.*, 2005, 695 ss.; C. ANGELICI, *Note minime sull'interesse sociale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, I, 255 ss. e, ampiamente, ID., *La società per azioni. I. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, fondato da A. CICU e F. MESSINEO, Milano, Giuffrè, 2012, 90 ss. e 345 ss.; ID., *Note sul «contrattualismo societario»: a proposito del pensiero di Francesco Denozza*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 191 ss.; M. LIBERTINI, *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza*, *in difesa dello "istituzionalismo debole"*, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.orizzontideldirittocommerciale.it e in *Giur. comm.*, 2014, I, 669 ss.; G. GUIZZI, *Appunti in tema di interesse sociale e* governance *nelle società bancarie*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, 241 ss.; P. MONTALENTI, *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Riv. soc.*, 2018, 303 ss.; U. TOMBARI, *"Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2019.

[14] Si veda, infatti, F. DENOZZA, *Logica dello scambio e "contrattualità": la società per azioni di fronte alla crisi*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 5 ss.; ID., *Quattro variazioni sul tema: "contratto, impresa e società nel pensiero di Carlo Angelici"*, *ivi*, 2013, I, 480 ss.; per una panoramica generale si vedano ancora AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli* stakeholders, *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2010.

3. *L'ordinamento italiano: dati normativi.*

Questo orientamento trova specifici riscontri normativi [15].

In tema di *operazioni straordinarie*, si pensi alla fusione, al *leveraged buy-out* (art. 2501-*quinquies*, art. 2501-*bis* c.c.), alle operazioni sulle proprie azioni (art. 2358, terzo comma, c.c.), dove l'interesse dell'impresa e di gruppo (art. 2358, ottavo comma, c.c.) è elemento caratterizzante della disciplina.

Si pensi poi all'interesse di gruppo disciplinato nella sezione dedicata alla direzione e coordinamento (art. 2497 ss. c.c.), in cui il perseguimento di interessi plurali, nei limiti dei vantaggi compensativi, è espressamente regolato.

E l'emersione della rilevanza di interessi-altri si evince dalle disposizioni in tema di relazione sulla gestione nel bilancio di esercizio (art. 2428, secondo comma, c.c.), così come della prospettiva *long term* (art. 2428, terzo comma, n. 6, c.c.).

Ancora: l'interesse dei lavoratori e delle comunità di riferimento sono oggetto di specifiche disposizioni in materia di offerte pubbliche di acquisto (art. 103, comma 3-*bis*, t.u.f.) e nelle fusioni transfrontaliere (d.lgs. 3 maggio 2008, n. 108, artt. 6, 8, 13 e 19).

4. *Le dichiarazioni non finanziarie.*

Particolare interesse suscita, nel nostro ordinamento, la disciplina relativa alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario [16] (c.d. DNF).

Il d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254 ha dato attuazione alla direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014, recante modifica alla direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e taluni gruppi di grandi dimensioni.

La normativa riguarda gli enti di interesse pubblico (*ex* art. 16, primo comma, d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39) e i gruppi di grandi dimensioni, con più di 500 dipendenti e con un bilancio consolidato che soddisfi almeno uno dei due seguenti criteri: 1) attivo superiore a € 20 milioni; 2) totale dei ricavi netti superiore a € 40 milioni.

---

[15] Ho già trattato il tema ne *Il socio*, (nt. 7).

[16] In argomento si vedano S. FORTUNATO, *L'informazione non-finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, in *Giur. comm.*, 2019, I, 415 ss.; M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, 992 ss.

La nuova disciplina prevede informazioni in materia di «*temi ambientali*, *sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani*, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva». Richiede inoltre che siano descritti «a) il modello aziendale; b) le politiche praticate dall'impresa; c) i principali rischi» (art. 3, primo comma).

Di particolare interesse, oltre alle politiche energetiche, l'obbligo di trattare gli «*aspetti sociali e attinenti alla gestione del personale*» e, in particolare «le modalità con cui è realizzato il *dialogo con le parti sociali*» [art. 3, secondo comma, lett. *d*)].

Sicuramente un tassello normativo rilevante per l'esplorazione del tema degli interessi degli *stakeholder* e dei fattori ESG.

Le nuove disposizioni, che si applicano, «con riferimento alle dichiarazioni e relazioni relative, agli esercizi finanziari a partire dal 1° gennaio 2017» (art. 12), sono di particolare interesse per l'oggetto e, soprattutto, per la metodologia di rendicontazione (cfr. art. 3, d.lgs. n. 254/2016).

In conclusione le informazioni non finanziarie si traducono in informazioni al mercato che in caso di falsità idonea ad incidere sulle scelte di investimento oppure in caso di dichiarazioni negoziali integranti rapporti contrattuali – ad esempio contratti di lavoro o contratti di fornitura – possono essere fonte di responsabilità [17].

5. *Le società* benefit*: un modello autonomo.*

La l. 28 dicembre 2015, n. 208, ai commi 376-384 ha introdotto nel nostro ordinamento la società *benefit* [18].

Indipendentemente dal tipo prescelto (cfr. comma 379) sono società *benefit* le società che «nell'esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono *una o più finalità di beneficio comune* e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed *altri portatori di interesse*».

---

[17] P. ACCINNI, *Rilevanza penale delle falsità nei cd. non financial statements?*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2018, 45 ss.

[18] Cfr., *ex multis*, E. DESANA, *L'impresa fra tradizione e innovazione*, Torino, Giappichelli, 2018, 195 ss. e ora D. CATERINO, *Denominazione e* labeling *della società* benefit*, tra marketing "reputazionale" e alterazione delle dinamiche concorrenziali*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 787 ss.

Il perseguimento di interessi generali ampliati agli *stakeholder* e l'esercizio di attività sostenibili non sono, a mio parere, sufficienti a qualificare una società come società *benefit*. È già stato esattamente precisato in dottrina che è ben possibile che «le società, in base ad autonome scelte imprenditoriali possono ritenere economicamente conveniente programmare la loro attività tenendo in considerazione interessi, benefici o altri elementi di carattere ideale, che sono quindi anche interessi più generali» «e non vi è dubbio che tali società possono altresì fissare queste valutazioni nello statuto, attraverso una specifica previsione statutaria: qualunque società, senza bisogno di assoggettarsi ai vincoli che derivano dalle regole in tema di impresa benefit può, nell'ambito della sua libertà di iniziativa economica e nella sua autonomia di impresa scegliere se svolgere o meno la relativa attività bilanciandola con il perseguimento di interessi esterni, anche semplicemente nella convinzione che questo possa portare vantaggi reputazionali o di altro genere idonei a tradursi, magari in un orizzonte temporale di più lungo periodo, anche in vantaggi di natura economica per l'impresa» [19].

Del resto si può forse ipotizzare che l'adesione al Codice *Corporate Governance* in punto di successo sostenibile configuri, *per se*, la società come società *benefit*?

6. *Il quadro europeo: la direttiva* Shareholders' Rights *II.*

Successivamente all'approvazione della Direttiva Azionisti (direttiva 2007/36/CE) c.d. *Shareholders' Rights Directive – SHRD*), attuata nel nostro ordinamento con il d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27, poi modificato dal d.lgs. 18 giugno 2012, n. 91 – su cui non mi soffermo per brevità –, l'Unione europea ha formulato il 10 aprile 2014 [20], con emendamenti proposti il 12 maggio 2015, la *Proposta di direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio di modifica della direttiva n. 2007/36/CE* relativamente *all'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti* e della *direttiva n. 2013/34/UE* in merito a *taluni elementi della relazione sul governo societario*, che si è tradotta nella direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17

[19] Così M. STELLA RICHTER, *Società benefit e società non benefit*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, II, 271 ss.

[20] Il testo è reperibile in internet al seguente indirizzo: http://www.parlamento.it/web/docuorc2004.nsf/8fc228fe50daa42bc12576900058cada/f89731bc3029ae85c1257cba005342ea/$FILE/08847_14_it.pdf.

maggio 2017 che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti [21].

L'obiettivo è «contribuire alla *sostenibilità a lungo termine delle Società dell'UE*, creare condizioni propizie per gli azionisti e migliorare l'esercizio transfrontaliero del diritto di voto accrescendo l'efficienza della catena dell'investimento azionario al fine di contribuire alla crescita, alla creazione di posti di lavoro e alla competitività della UE».

La politica di impegno – architrave della direttiva – è ben illustrata nel Considerando n. 14 ove si legge che «un impegno efficace e sostenibile degli azionisti costituisce uno dei pilastri del modello di governo societario delle società quotate, basato su un sistema di *pesi e contrappesi tra i diversi organi e i diversi portatori di interesse*. Il maggiore coinvolgimento degli azionisti nel governo societario delle società rappresenta», quindi, «una delle leve che possono contribuire a migliorare i *risultati finanziari e non finanziari delle società*, anche per quanto riguarda i *fattori ambientali, sociali e di governo*, in particolare ai sensi dei *principi di investimento responsabile* sostenuti dalle Nazioni Unite», in quanto «il *maggiore coinvolgimento di tutti i portatori di interesse, in particolare dei dipendenti*, nel governo societario è un fattore importante per garantire che le società quotate adottino un *approccio più a lungo termine*, che deve essere incoraggiato e preso in considerazione» (corsivo nostro).

Disposizioni analitiche sono poi previste in tema di *diritto di voto sulla politica di remunerazione* (artt. 9-*bis*, 9-*ter*).

7. *L'attuazione della direttiva SHRD II in Italia.*

Il d.lgs. 10 maggio 2019, n. 49 ha dato attuazione alla direttiva SHRD II nel nostro ordinamento, accogliendo sostanzialmente tutte le innovazioni proposte.

---

[21] La direttiva è reperibile in internet al seguente indirizzo: http://eur-lex.europa.eu/legal content/EN/TXT/?uri=CELEX:32017L0828. In argomento si vedano A.M., PACCES, *Hedge Fund Activism and the Revision of the Shareholder Rights Directive* (July 5, 2017). *European Corporate Governance Institute (ECGI)* – Law Working Paper No. 353/2017. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2953992 or http:// dx.doi.org/10.2139/ssrn.2953992; B. LECOURT, *Réflexions collectives sur la nouvelle directive* «*Droit des actionnaires*» *du 17 mai 2017*, in *Rev. sociétés*, 2017, 675 ss. Sia consentito anche il rinvio al mio scritto *Investitori istituzionali e gruppi di società: i flussi informativi*, in *Informazione societaria e corporate governance nella società quotata*, a cura di U. TOMBARI, Atti del Convegno, Milano, 16 marzo 2017, Quaderni Cesifin, n. 69, Torino, Giappichelli, 2018, 61 ss. e più recentemente in *Il socio*, (nt. 7).

Con riferimento ai soci le innovazioni rilevanti riguardano l'identificazione degli azionisti (art. 83-*duodecies* t.u.f.), le indicazioni sugli «*interessi a lungo termine*» e sulla «*sostenibilità della società*» da inserire nella *Relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti* (art. 123-*ter*, comma 3-*bis*, t.u.f.), e l'intera sezione sulla *Trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto* (sez. I-*ter*, da art. 124-*quater* ad art. 124-*novies* t.u.f.).

Di particolare interesse la previsione di obblighi di informazione sul comportamento di voto e sul ricorso ai servizi di consulenza in materia di voto (art. 124-*quinquies*, secondo comma, t.u.f.), la disciplina in tema di strategie di investimento degli investitori istituzionali (art. 124-*sexies* t.u.f.) e le disposizioni in tema di trasparenza dei consulenti in materia di voto (art. 124-*octies* t.u.f.).

Per i profili che ci occupano si vedano ancora le norme che impongono nelle quotate la deliberazione assembleare vincolante sulla *politica di remunerazione* espressamente orientata *long-term* (art. 123-*ter*, commi 3-*bis* e 3-*ter*, t.u.f.) e l'obbligo degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi di comunicare al pubblico la «*politica di impegno*», in particolare sui «*risultati non finanziari*» e «*sull'impatto sociale e ambientale*» (art. 124-*quinquies*, primo comma, t.u.f.), assistiti da un apposito apparato sanzionatorio (cfr. d.lgs. n. 49/2019, art. 4).

8. *Spunti comparatistici: USA, Gran Bretagna, Francia.*

Il quadro comparatistico[22] conferma che vi è una precisa convergenza "neo-istituzionalistica" nei principali ordinamenti. Negli Stati Uniti si segnalano i *non-shareholder constituency statutes* (che prevedono il dovere di tenere in considerazione gli interessi della comunità di riferimento).

Nel Regno Unito il *Companies Act* del 2006 alla *Sec*. 172, disciplina, nel quadro dei doveri degli amministratori, *the Duty to promote the success of the company*, statuendo che:

«(1) A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so *have regard (amongst other matters) to*

[22] Per accurati riferimenti si veda R. ROLLI, (nt. 9), 35 ss.

(a) the likely consequences of any decision in the *long term*,

(b) the interests of the company's *employees*,

(c) the need to foster the company's business relationships with *suppliers*, *customers* and *others*,

(d) the impact of the company's operations on the *community* and the *environment*».

In sintesi: prospettive *long term*; considerazione degli interessi dei lavoratori, fornitori, clienti; impatto sulla comunità di riferimento e sull'ambiente sono obiettivi a cui gli amministratori devono prestare considerazione («*regard*»).

Uno spunto particolarmente interessante ci proviene dalla Francia dove recentemente è stata modificata la definizione stessa dell'interesse sociale.

Infatti la *Loi* n° 2019-486 del 22 maggio 2019, relativa alla crescita e alla trasformazione delle imprese (c.d. "*Loi Pacte*"), ha modificato l'art. 1833 del Code civil che definiva come «*objet de la société*» «*l'intérêt commun des associés*», aggiungendo l'*alinéa* che stabilisce che «la société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité» [23].

Le sfide sociali e ambientali devono dunque essere tenute «*en considération*».

A queste considerazioni si devono aggiungere i segnali pervenuti dal mondo delle imprese – si pensi alla Business Roundtable del 2019 [24] – dalle posizioni assunte dagli investitori istituzionali [25] – si pensi alla lista nera di Black Rock [26] – dall'Unione europea che ha dedicato alla sostenibilità ai fattori ESG una nutrita attività di consultazione; mi limito a segnalare, da ultimo, il *Final Report* per la Commissione europea di Ernst Young da titolo evocativo: «*Study on directors' duties and sustainable corporate governance*», July, 2020 [27].

---

[23] In argomento si veda AA.VV., *L'intérêt social dans la loi Pacte*, eds. par E. CHEVRIER, E. ROYER, Paris, Dalloz-Sirey, 2019.

[24] Per un'analisi delle varie posizioni cfr. *ex multis*, P. MARCHETTI, *Dalla* Business Roundtable *ai lavori della* British Academy, in *Riv. soc.*, 2019, 1303 ss.

[25] Ho trattato il tema, in un più ampio contesto, in *Sociedades cotizadas, mercados financieros y relaciones con los inversores*, in *Revista de Derecho de Sociedades*, 44, Enero-Junio 2015, 15 ss. e in *Il socio*, (nt. 7). In argomento si veda, *ex multis*, C. SANDEI, *Attivismo degli azionisti e nuove forme di partecipazione*, Milano, Giuffrè, 2016.

[26] Cfr. V. D'ANGERIO, *Clima, Black Rock compila la lista nera: bocciate 244 società*, in *Il Sole 24 Ore*, 14 luglio 2020 e per un approfondito commento si veda G. STRAMPELLI, *Gli investitori istituzionali salveranno il mondo? Note a margine dell'ultima lettera annuale di BlackRock*, in *Riv. soc.*, 2020, 51 ss.

[27] Reperibile in internet al seguente indirizzo: https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adf7-01aa75ed71a1/language-en.

9. *Il Codice di* Corporate Governance *2020 e gli interessi degli* stakeholder.

Il Codice di *Corporate Governance* di Borsa Italiana, nell'ultima versione del gennaio 2020, che verrà applicato dalle società che lo adottano a partire dal primo esercizio che inizia successivamente al 31 dicembre 2020, informando il mercato nella relazione sul governo societario da pubblicarsi nel corso del 2022, ha introdotto numerose innovazioni [28].

In considerazione dell'applicazione del Codice nell'esercizio 2021, ancorché l'informativa al mercato debba essere resa nella relazione sul governo societario da pubblicarsi nel 2022, le società quotate che aderiscono al Codice di Autodisciplina devono esaminare sin d'ora le nuove disposizioni per verificare se e quali adempimenti siano dovuti o opportuni in materia di *governance* societaria e/o di assetti organizzativi interni. Vero è, come si preciserà poco oltre, che la DNF già contiene informazioni rilevanti in tema di interessi degli *stakeholder* e di sostenibilità, ma un approfondimento alla luce del nuovo Codice di *Corporate Governance* pare necessario.

Per i profili qui rilevanti (i) il Codice di *Corporate Governance* ha introdotto la definizione di successo sostenibile e (ii) nei Principi relativi all'Art. 1 – Ruolo dell'organo di amministrazione ha statuito, al punto I, che «l'organo di amministrazione guida la Società perseguendone il successo sostenibile».

Il successo sostenibile è definito come «obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società».

La nuova formulazione è dunque in linea con l'evoluzione dell'ordinamento interno ed europeo sotto il profilo (i) della prospettiva long-term e (ii) della rilevanza degli interessi degli *stakeholder* diversi dagli azionisti.

La specificazione «per la società» è, a mio parere, significativa e di pratico rilievo perché individua con maggiore precisione il "perimetro" degli *stakeholder* rilevanti, non già in termini assoluti e generici, ma da individuarsi nell'area di operatività della Società.

Ciò incide anche su un diverso profilo operativo.

Il Codice di Corporate Governance prevede tra i Principi relativi al Ruolo dell'organo di amministrazione che «L'organo di amministrazione promuove, nelle forme più opportune, il dialogo con gli azionisti e gli altri *stakeholder* rilevanti per la società» (art. 1, IV).

---

[28] Per approfondimenti e riferimenti bibliografici rinvio a P. MONTALENTI, *Il nuovo Codice di* Corporate Governance, in *Corporate Governance*, 2021, 39 ss.

Nel programmare dunque le "forme di dialogo" la più puntuale specificazione degli *stakeholder* – rilevanti dunque per la Società – pare opportuna.

10. *La proposta di direttiva europea sulla responsabilità d'impresa.*

Si deve infine segnalare la recente – del 10 marzo 2021 – *Proposta di direttiva del Parlamento europeo* sulla responsabilità d'impresa [29].

La proposta prevede l'introduzione di un dovere generale delle imprese – non solo di grandi dimensioni – di rispettare «i diritti umani, l'ambiente e le regole di buon governo». Sul piano applicativo si impone di adottare formali meccanismi di ricezione, gestione e risposte a rilievi critici formulati, non già come prevede, in termini di dialogo, il nuovo codice italiano di *Corporate Governance* dagli *stakeholder rilevanti per le società* bensì da qualsiasi interessato ed inoltre anche in relazione a eventuali «impatti negativi attuali o potenziali» della loro attività, ponendo in essere «azioni rimediali» genericamente descritte.

La proposta suscita non poche perplessità: la previsione di doveri generici e la previsione di possibili azioni di responsabilità in cui sembra operare una sorta di inversione dell'onere della prova rischia di tradurre principi e raccomandazioni – tipiche, correttamente, di Codici etici e di Codici di autodisciplina – in norme giuridiche "a fattispecie aperta" la cui applicazione può condurre a *overshooting* non appropriati [30]. A mio parere una pausa di riflessione, anche alla luce dell'attuazione pratica delle regole di *soft law*, pare necessaria.

11. *Il futuro: i problemi aperti.*

Formulare oggi valutazioni prospettiche è arduo.

Il tema della sostenibilità ambientale si articola, in primo luogo, su diversi piani teorici e pratici: dalle posizioni assunte dagli scienziati nei diversi settori disciplinari (climatologia, geologia, biologia ecc.), sovente non coincidenti,

---

[29] La proposta è reperibile in internet al seguente indirizzo: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073_IT.pdf.

[30] Vedi, in argomento, i rilievi critici di M. VENTORUZZO, *Troppa responsabilità per l'impresa*, in *lavoce.info*, 2 aprile 2021, nonché THE EUROPEAN COMPANY LAW EXPERTS GROUP, *The European Parliament's Draft Directive on Corporate Due Diligence and Corporate Accountability*, reperibile in internet sul sito ECGI.

alle opzioni ideologiche alle scelte statuali e sovranazionali – di *policy* e di regolazione – il quadro generale risulta fortemente diversificato, contraddittorio e difficilmente riconducibile a linee comuni.

E la situazione è analoga per quanto riguarda la tutela dei lavoratori, l'attenzione agli interessi delle comunità di riferimento, la protezione dei diritti umani.

Di là dalla condivisione di principi generali, peraltro anch'essi di difficile interpretazione (ambiente, transizione ecologica, diritti umani, lotta alla corruzione) non ritengo appropriato cercare di tradurre i principi in regole di uguale latitudine, per il rischio, a mio parere tutt'altro che remoto, di costruire norme o inapplicabili per eccesso di genericità o suscettibili di interpretazioni soggettive, variabili, incerte e quindi contrarie alla se pur relativa certezza del diritto.

Un esempio davvero eclatante ci è fornito dalla già ricordata proposta di direttiva europea in materia di diligenza e responsabilità delle imprese.

La mera lettura dell'*Oggetto e finalità* della direttiva nella sua declinazione operativa (cfr. art. 1, secondo comma) è paradigmatica: «La presente direttiva – si dispone testualmente – stabilisce gli obblighi in materia di dovuta diligenza nella catena del valore delle imprese da essa disciplinate, vale a dire adottare tutte le misure proporzionate e commisurate e impegnarsi entro i mezzi a loro disposizione per scongiurare che si producano impatti negativi sui diritti umani, sull'ambiente e sulla buona governance lungo le loro catene del valore e per fronteggiare tali effetti in maniera adeguata allorché si verificano. In virtù dell'esercizio del dovere di diligenza, le *imprese sono tenute a individuare, valutare, prevenire, far cessare, attenuare, monitorare, comunicare, contabilizzare, affrontare e correggere gli effetti negativi potenziali e/o effetti sui diritti umani, sull'ambiente e sulla buona governance che possono comportare le loro attività e quelle delle loro catene del valore e di altri rapporti d'affari*. Coordinando le garanzie per la tutela dei diritti umani, dell'ambiente della buona governance, tali obblighi di dovuta diligenza sono volti a migliorare il funzionamento del mercato interno» (evidenza nostra).

È vero che il quadro normativo, attraverso un'attenta indagine comparatistica, offre un ampio materiale di riflessione che dovrebbe, a mio parere, essere ricostruito per settori.

Alcuni esempi, in termini problematici.

Il panorama europeo vede istituti diversi di protezione degli interessi dei lavoratori alla gestione dell'impresa.

Rispetto al vivace dibattito degli anni settanta [31], nonostante i tentativi sen-

[31] Sia consentito il rinvio al mio *Democrazia industriale e diritto dell'impresa*, Milano, Franco Angeli, 1981.

za successo di pervenire ad una direttiva in materia, è possibile oggi individuare un minimo comune denominatore traducibile in norme sovranazionali?

L'istituto delle Dichiarazioni non finanziarie può essere rafforzato imponendo *disclosure* e responsabilità più precise così da rafforzare gli obblighi e i conseguenti interventi attuativi in materia di fattori ESG declinati nella specificità delle singole imprese?

Ancora: una ricostruzione attenta dell'applicazione nella prassi, e nella giurisprudenza, delle regole già vigenti in altri Paesi (Inghilterra, Olanda, Francia e così via) sulla presa in considerazione (*regard*, *consideration*, *overweging*…) degli interessi degli *stakeholder*, così come una ricognizione analitica della prassi indotta dai Codici di Autodisciplina in materia di ambiente, diritti sociali e *governance* potrebbe fornire utili indicazioni quanto meno sul terreno della individuazione dei problemi specifici e della possibile regolazione normativa in un quadro inevitabilmente contraddittorio tra nuovi orizzonti e mera declamazione.

Un pensiero debole, ma forse realistico.

Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione

On sustainable management and the powers of directors: a first start for deeper consideration

Marco Cian [*]

ABSTRACT:

Lo scritto esamina il problema dello spazio di discrezionalità degli amministratori di società di capitali nell'adozione di strategie gestorie protese alla sostenibilità dell'impresa, muovendo dall'analisi del modello della società benefit e passando attraverso le recenti tendenze di enunciazione del *corporate purpose* e volte ad esprimere negli statuti societari l'attenzione alle tematiche ESG. Una moderna lettura del quadro normativo del diritto societario induce a negare la necessaria tensione alla massimizzazione del profitto e ad ammettere la considerazione di queste tematiche nell'orizzonte delle prerogative decisorie degli amministratori.

Parole chiave: sostenibilità; amministratori; profitto

This paper analyses the question of the directors' discretionary powers in corporations in choosing management strategies aimed at sustainability. It begins with an investigation of the 'società benefit' and then considers recent trends in the enunciation of the corporate purpose aimed at expressing in the statutes an attention to ESG issues. A modern interpretation of the regulatory framework of corporate law implies the denial of a necessary tension towards profit maximisation and it leads to accepting the consideration of these issues within the directors' decision-making prerogatives.

***Keywords**: sustainability; directors; profit*

[*] Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Padova; e-mail: marco.cian@unipd.it. Riprendo in questa occasione alcuni spunti di riflessione sviluppati nei miei *Dottrina sociale della Chiesa, sviluppo e finanza sostenibili: contributi recenti*, in *Riv. soc.,* 2021, 53 ss. e *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in corso di pubblicazione nella stessa Rivista; a questi contributi rinvio dunque per maggiori approfondimenti e riferimenti bibliografici.

SOMMARIO:

1. La sostenibilità con i soldi degli altri? – 2. Realizzare utilità sociali: la sostenibilità disinteressata nella società benefit. – 3. *Corporate purpose, raison d'être, enlightened shareholder value doctrine et similia*. – 4. La sostenibilità disinteressata statutarizzata. – 5. Liberi di essere sostenibili? – 6. La libertà basta?

1. *La sostenibilità con i soldi degli altri?*

Gli argomenti su cui si fondava la celebre critica mossa cinquant'anni orsono da Milton Friedman [1] alla tesi della responsabilità sociale dell'impresa e la sua difesa del carattere viceversa esclusivamente speculativo della medesima erano, come è noto, essenzialmente due. La prima obiezione verteva sul potere che si sarebbe attribuito agli amministratori di una società, ove li si fosse legittimati a tenere conto o a farsi carico anche delle aspettative degli *stakeholders* estranei alla compagine societaria: nel perseguire obiettivi di interesse collettivo o comunque esterno agli investitori mediante risorse finanziarie di questi ultimi, gli amministratori avrebbero di fatto esercitato nei loro confronti una potestà parafiscale senza alcuna base di legittimazione. La seconda obiezione si rivolgeva al beneficio extrasocietario realizzato per questa via: il potere di selezione degli interessi da perseguire, nell'ampio e sfaccettato panorama di quelli potenzialmente implicati dall'attività imprenditoriale, avrebbe conferito agli amministratori un ruolo sostanzialmente di natura politica, al di fuori di qualsiasi contesto democratico. In ultima analisi, Friedman non sembrava essere pregiudizialmente ostile all'opportunità di realizzare un equilibrato bilanciamento tra l'interesse speculativo dell'impresa e le aspettative degli *stakeholders*, purché il compito di trovare questo equilibrio non venisse affidato all'azione spontanea dei *manager*, ma fosse assolto da norme imperative chiamate a calibrare dall'esterno l'attività dell'impresa stessa.

Le posizioni di Friedman, almeno per quel che riguarda l'esito delle sue riflessioni (che si possono tradurre molto semplicemente nella tensione, nei termini in cui ci si accinge a dire, alla massimizzazione del profitto legittimamente conseguibile), si ritrovano in larga parte degli studi successivi e tuttora sembrano in modo esplicito o implicito dominanti nel panorama della lettera-

[1] M. FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, in *The New York Times Magazine,* 13 settembre 1970; sulle posizioni espresse da Friedman v. recentemente L. ENRIQUES, *Missing in Friedman's Shareholder Value Maximization Credo: The Shareholders,* in *Riv. soc.,* 2020, 1285 ss.

tura dedicata alla *governance* societaria. L'evocazione di una responsabilità sociale d'impresa[2] appare sì una marea montante sotto il profilo culturale, provocata anche dallo sviluppo dei movimenti politici e dalla crescente sensibilità della pubblica opinione verso i temi dell'ecologia, della tutela delle identità locali, delle biodiversità ecc.; ma alla resa dei conti il quadro normativo ancora attualmente vigente pare indirizzare i più (mi riferisco qui nello specifico all'ordinamento italiano) verso una lettura in cui gli interessi degli *stakeholders* possono trovare ascolto solo e sempre in funzione dell'interesse dei soci[3]. Il quadro che viene a delinearsi appare, almeno sul piano dei principi e se riguardato con occhio sensibile alle tematiche ESG, poco soddisfacente: nessuno dubita che gli amministratori di una società possano, restando entro il perimetro dei loro poteri, assumere iniziative[4] orientate verso la sostenibilità e nessuno dubita che ciò sia permesso anche quando la loro adozione implichi un costo di per sé non necessario (come potrebbe essere l'allestimento di un asilo aziendale o il sostegno ad un centro di ricerca), o la rinuncia al conseguimento di un profitto o di un più alto profitto (come potrebbe accadere con il ricorso a più onerosi imballaggi *green* – qui si agirebbe sempre sui costi, ma su quelli diretti di produzione, riducendo il margine di guadagno – o semplicemente non avviando linee di produzione potenzialmente redditizie, ad esempio per non contribuire alla dipendenza dei giovani dalle piattaforme digitali); tutto questo purché, però, l'operazione o la strategia adottate siano valutabili e valutate nella prospettiva di un beneficio almeno di medio o lungo periodo per la società stessa e dunque per le tasche dei soci.

Resterebbe in definitiva preclusa agli amministratori l'azione puramente

---

[2] Tra i molti v. C. ANGELICI, *Divagazioni sulla "responsabilità sociale" dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2018, 3 ss.; M. LIBERTINI, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in questa *Rivista*, 3/2013, 1 ss.; ID., *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, 1 ss.; J.M. COUTINHO DE ABREU, *CSR. "Responsabilità" senza responsabilità (legale)?*, in *Giur. comm,* 2019, I, 1088 ss.; G.B. PORTALE, *Diritto societario tedesco e diritto societario italiano in dialogo,* in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, 601 ss.; V. DI CATALDO, P.M. SANFILIPPO (a cura di), *La responsabilità sociale dell'impresa*, Torino, Giappichelli, 2013; R. COSTI, *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano,* in AA.VV., *La responsabilità dell'impresa, Per i trent'anni di Giurisprudenza commerciale*, Milano, Giuffrè, 2006, 83 ss.; M. CASTELLANETA, F. VESSIA (a cura di), *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale,* Napoli, ESI, 2019.

[3] Cfr. in argomento, per tutti, V. CALANDRA BUONAURA, *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, in V. DI CATALDO, P.M. SANFILIPPO (a cura di), (nt. 2), 96 ss.

[4] Iniziative consistenti in atti isolati o anche in più articolate strategie di declinazione dell'impresa: M. STELLA RICHTER jr., *Società* benefit *e società non* benefit, in *Riv. dir. comm,* 2017, II, 278.

disinteressata. Vero è che la copertura assicurata dalla *business judgement rule* garantisce loro nel concreto operare un margine comunque piuttosto ampio di manovra, tale da rendere assai sfuocato il confine tra iniziative legittime e illegittime [5], a favore delle prime: basterà in effetti che essi siano in condizione di assumere credibilmente di avere preso in considerazione i possibili impatti positivi dell'operazione *ESG oriented* per l'impresa e di avere conseguentemente stimato l'operazione stessa conveniente, anche solo sul piano reputazionale, perché nessuna responsabilità possa venir loro addossata; sì che la censura parrebbe alla resa dei conti potersi indirizzare solo verso iniziative palesemente sproporzionate rispetto alle dimensioni attuali e prospettiche dell'impresa o sviluppate con modalità tali da precludere *a priori* la realizzazione di qualsivoglia beneficio per la società (come accadrebbe ad esempio se sull'elargizione a favore di un centro di studi sul clima venisse mantenuto il più stretto riserbo). Al di là, tuttavia, del concreto declinarsi del principio comportamentale, quest'ultimo resterebbe sul piano assiologico assai radicale: gli amministratori potrebbero tenere conto delle aspettative degli *stakeholders* solo se questo tornasse in qualche modo a vantaggio dei soci, il che porterebbe, se ci si può esprimere senza giri di parole, a identificare la sostenibilità ammissibile in quella opportunistica.

È utile osservare che, dei due argomenti addotti da Milton Friedman a proposito delle distorsioni allocative da evitare, questa posizione si fa carico solo del primo. Non si fa carico invece e non argina la seconda, presunta distorsione: permettendo agli amministratori stessi di comportarsi in modo socialmente responsabile ogniqualvolta ravvisino un tornaconto per la società, la selezione su basi non politiche (non "democratiche") degli interessi esterni da prediligere rimane inalterata.

Per la verità quest'ultimo mi sembra costituire un falso problema e probabilmente sta in ciò la ragione per la quale esso è ignorato, a quanto mi consta, nella letteratura giucommercialistica contemporanea: la stessa selezione è caratteristica di ogni intervento privato di utilità sociale e, se si considera la tendenza normativa in atto negli ultimi decenni e le recenti spinte in questa direzione anche nell'ambito societario (basta pensare alle società benefit e, prima, alle imprese sociali), rappresenta sicuramente una componente intrinseca della struttura ordinamentale e sociale di promozione e difesa degli interessi collettivi del nostro tempo.

---

[5] È appena il caso di richiamare l'attenzione sul fatto che la legittimità/illegittimità di cui si viene discutendo è quella che si declina sul piano del rapporto gestorio che lega l'amministratore alla società e dunque degli obblighi del primo verso la seconda; non la liceità/illiceità degli atti compiuti dalla società.

È dunque il primo argomento quello cruciale.

Al riguardo va detto che, nella prospettiva di Milton Friedman, esso non è riducibile a una questione di comportamenti opportunistici ed appare serio ed eticamente [6] di per sé non deplorevole: con esso si vuole che gli amministratori non siano legittimati a disporre di risorse altrui per fini a piacere. Questo tuttavia non significa che sia condivisibile e soprattutto che vada eretto a principio normativo.

2. *Realizzare utilità sociali: la sostenibilità disinteressata nella società benefit.*

Il quadro codicistico e legislativo italiano e comparato risulta, sull'argomento, piuttosto composito e in ultima analisi aperto. Il primo aspetto in particolare risalta oggigiorno per effetto delle numerose riforme che vengono interessando proprio questa materia e che segnano una marcata sensibilità ai temi ESG proprio come possibile oggetto dell'azione gestoria imprenditoriale. In sede domestica, il riferimento principale è senz'altro alle società benefit; all'estero, desta sicuramente interesse la *loi PACTE* francese, almeno per alcune delle novità che essa ha introdotto; pure il *Companies Act* inglese interviene in questo ambito, seppure in termini forse più blandi.

Quanto alla società benefit di stampo italiano, la portata più evidente della sua pur succinta regolazione (art. 1, comma 376 ss., l. n. 208/2015) è rappresentata dalla negazione del nesso tra sostenibilità legittima e sostenibilità opportunistica (ciò che voglio dire non è che questa disciplina *deroga* ad un principio altrimenti generale istitutivo di un simile nesso, che è proprio la tesi che intendo discutere nel corso di questo lavoro; voglio solo constatare, restando per il momento agnostico su quale sia il principio generale, che la disciplina delle SB *sicuramente* permette una sostenibilità non opportunistica). A onor del vero la dimensione gestoria di queste società è declinata in modo un po' più articolato dalla legge e non è riassumibile in termini così elementari: la SB deve prefiggersi (oltre al lucro) una finalità di beneficio comune *e* operare sostenibilmente (dunque: beneficio comune ≠ sostenibilità, almeno potenzialmente, come subito dirò), il che rende l'enunciato appe-

[6] Forse meglio sarebbe dire, per evitare ambiguità: socialmente. Sui rapporti tra comportamento "etico" e comportamento "socialmente responsabile", nella dimensione economica, v. R. COSTI, *Banca etica e responsabilità sociale delle banche*, in V. DI CATALDO, P.M. SANFILIPPO (a cura di), (nt. 2), 120 ss.; e pure G. VISENTINI, *Il futuro del capitalismo in Europa: Etica Principi Regole*, Paper LUISS (giugno 2009).

na formulato di meno immediata derivazione, ma non per questo inesatto. È vero infatti che: a) non è richiesto da nessuna parte che il perseguimento del beneficio comune vada per forza di cose a scapito dell'interesse dei soci (nel distribuire energia da fonti rinnovabili la società potrebbe trovare la gallina dalle uova d'oro che nessun'altra linea di produzione potrebbe garantirle) e non è scritto neppure che la sostenibilità promossa debba tradursi necessariamente in una strategia in perdita; b) la massimizzazione del profitto potrebbe essere sacrificata a un beneficio comune ricadente al di fuori dell'area della gestione sostenibile (la sensibilizzazione dell'opinione pubblica sulla condizione femminile in lontani Paesi del mondo, da parte di una società editrice che distribuisse gratuitamente nelle scuole una collana di opere su questo tema, non parrebbe rendere perciò più sostenibile in senso proprio la sua attività), mentre la sostenibilità potrebbe essere attuata dalla società nuovamente in modo da renderla conveniente o comunque neutra rispetto all'interesse dei soci. Ma al contempo è sicuramente vero anche che il beneficio comune può derivare da (= inerire a) una gestione sostenibile, cioè può essere uno degli effetti di questa [7] (l'impresa di trasporti che utilizza esclusivamente veicoli a basse emissioni) ed essere perseguito pur a costo della ri-

[7] Per completezza, va precisato che, per contro, il beneficio comune non può in linea di principio esaurire gli effetti della sostenibilità attuata dalla società, perché mentre esso deve essere "specifico" (commi 377 e 379), quest'ultima sembra dover essere complessiva, cioè riguardare tutti «i soggett[i] o i gruppi di soggetti coinvolti, direttamente o indirettamente, dall'attività dell[a] società, quali lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile» (comma 378), per cui parrebbe infrangere l'integrità di condotta richiesta alle SB (con le conseguenze giuridiche che questo comporterebbe) la società che perseguisse sì la finalità statutariamente indicata (ad esempio, la tutela dell'ambiente mediante il ricorso a materiali biodegradabili e a coltivazioni non intensive), ma agisse con modalità poco sostenibili su altri fronti (ad esempio, sfruttando le maglie normative internazionali per ridurre il costo del lavoro). In sostanza, sembrano darsi due opzioni: i) che la società benefit operi sostenibilmente (a trecentosessanta gradi) e persegua una finalità esterna all'area della sostenibilità (come nell'esempio proposto nel testo); oppure ii) che persegua un beneficio comune a specifico vantaggio di uno dei «gruppi di soggetti coinvolti, direttamente o indirettamente, dall'attività» e agisca comunque sostenibilmente nei confronti di tutti gli altri gruppi parimenti coinvolti; mentre la terza opzione (azione a vantaggio di uno dei gruppi, ma gestione complessivamente non sostenibile verso gli altri) rimane esclusa, anche se non sarebbe certo agevole cogliere una società in una situazione di questo tipo, per il semplice motivo che, persino a prescindere dal problema generale della misurabilità degli effetti, la "sostenibilità" (in termini positivi) è attributo di un'azione o di una strategia specifica e quindi è suscettibile di essere predicata, mentre la "non sostenibilità" (in termini negativi) è attributo di una strategia inerziale e, finché non tracima nell'illegalità (ma allora cambia natura), resta dunque difficilmente imputabile. Il punto tocca in ogni caso profili assiologici particolarmente complessi, investendo in pieno la portata del concetto stesso di sostenibilità, che forse meriterebbe una maggiore focalizzazione nella dimensione giuridica.

nuncia ad un maggior profitto (in questo esempio, il risparmio di spesa ottenibile mediante l'impiego di veicoli maggiormente inquinanti): è in effetti la stessa disciplina speciale a consentire il contemperamento tra l'interesse dei soci e l'utilità comune (commi 377 e 380). Di qui la possibilità di perseguire anche *in modo disinteressato* gli obiettivi di sostenibilità.

Vero è pure che con lo sventolare la bandiera del *benefit* la società potrebbe comunque trarre un buon vantaggio competitivo e che dunque il costo del perseguimento del beneficio comune potrebbe capovolgersi in un incremento di valore più che proporzionale per la società stessa; proprio su questo vantaggio competitivo d'altra parte punta il legislatore e vi punta consapevolmente (non è un caso che le sanzioni, per il caso di tradimento della vocazione statutaria, siano collocate sul piano della concorrenza: comma 384). Il tema però non è questo: il tema è che non si profila, nella SB, alcuna necessità per gli amministratori di finalizzare la strategia o l'azione benefica alla realizzazione dell'interesse, sia esso di breve, di medio o di lungo periodo, dei soci e il vincolo alla loro discrezionalità gestoria si colloca sulla diversa (e piuttosto sfuocata, a onor del vero, ma questo è un altro discorso [8]) linea del "bilanciamento" dovuto di questo interesse con quello comune.

3. Corporate purpose, raison d'être, enlightened shareholder value doctrine et similia.

Alle porte d'Italia, l'ordinamento francese ha accolto, oltre ad un modello simile alla *benefit corporation* (la *société à mission*) [9], anche e più in generale la formula del *corporate purpose* [10], che è stata oltralpe tradotta nella possibilità per tutte le società di prevedere nelle carte statutarie la c.d. *raison d'être*

[8] V. *infra*, par. 4, per qualche ulteriore (inconcludente, ne sono ben conscio) considerazione.

[9] Su di essa v. E. MASSET, *L'introduction de nouveaux modèles*, in *Rev. sociétés*, 2019, 581 ss.

[10] Fra i molti v. G. FERRARINI, *An Alternative View of Corporate Purpose: Colin Mayer on Prosperity,* in *Riv. soc.,* 2020, 27 ss.; ID., *Corporate Purpose and Sustainability, Working Paper,* EUSFiL Research Working Paper Series, 2020/1 (dicembre 2020), reperibile al seguente indirizzo: www.eusfil.eu/working-papers; U. TOMBARI Corporate purpose *e diritto societario: dalla "supremazia degli interessi dei soci" alla libertà di scelta dello "scopo sociale"?*, in *Riv. soc.,* 2021, 1 ss.; H. FLEISCHER, *Corporate Purpose: Ein Management-Konzept und seine gesellschaftsrechtlichen Implikationen,* in *ZIP*, 2021, 5 ss.; ID., *La definizione normativa dello scopo dell'impresa azionaria: un inventario comparato*, in *Riv. soc*., 2018, 803 ss.; M. VENTORUZZO, *Brief Remarks on "Prosperity" by Colin Mayer and the often Misunderstood Notion of Corporate Purpose*, *ivi*, 2020, 43 ss.

(art. 1835 *Code civil*) [11], che consiste nei «principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité». A ben vedere, in realtà, questa previsione, tralasciando i nobili ideali cui si ispira, sembra meno pregnante rispetto alla disciplina delle SB a proposito degli spazi d'azione aperti agli amministratori; questi infatti sono chiamati a porre in essere l'attività sociale «conformément à son intérêt social, en prenant en considération […], s'il y a lieu, la raison d'être de la société» (art. L225-35 *Code comm.* [12]), così che non appare chiaro se quest'ultima debba essere considerata solo in quanto compatibile con l'interesse dei soci, o possa in una qualche misura dirottare le scelte gestorie anche a costo del (parziale) sacrificio di questo.

Si tratta di un interrogativo che mi sembra debba esser rivolto a tutte le previsioni, di *hard* come di *soft law*, che integrano gli interessi degli *stakeholders* nell'istruttoria che deve precedere le decisioni imprenditoriali degli amministratori. Sempre l'ordinamento francese dispone in proposito che, a prescindere da qualsiasi manifestazione statutaria di principio, «toute société […] est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité» (art. 1833 *Code civil*) [13]; il *Companies Act* inglese si esprime in termini analoghi (Sec. 172); tornando al nostro Paese, basta ricordare le istanze propugnate dal Codice di *Corporate governance*, che, come è noto, indirizza la gestione verso il "successo sostenibile" dell'impresa [14].

---

[11] Sulla *loi PACTE* e i suoi diversi piani di incidenza v. I. URBAIN-PARLEANI (éd. par), *La loi PACTE: le nouveau visage du droit des sociétés*, in *Rev. sociétés*, 2019, 565 ss.; P.H. CONAC, *Le nouvel article 1833 du Code civil français et l'intégration de l'intérêt social et de la responsabilité sociale d'entreprise: constat ou révolution?*, in questa *Rivista*, 2019, 497 ss.; S. SCHILLER, *L'évolution du rôle des sociétés depuis la loi PACTE*, *ivi*, 517 ss.; I. URBAIN-PARLEANI, *L'article 1835 et la raison d'être*, *ivi*, 533 ss.; A. LECOURT, *Innover, se transformer, grandir, créer des emplois, repenser l'entreprise et sa gouvernance… un programme ambitieux*, in *RTD com.*, 2019, 385 ss.

[12] E v. pure l'art. L225-64.

[13] Gli artt. L225-35 e L225-64 impongono ovviamente agli amministratori di prendere in considerazione anche questi aspetti.

[14] Per alcuni spunti al riguardo v. P. MARCHETTI, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate,* in *Riv. soc.*, 2020, 268 ss., part. 272; P. CUOMO, *Il consiglio di amministrazione e la gestione dell'impresa nel codice di* corporate governance, *ivi*, 2021, 79 ss.; M. VENTORUZZO, *Il nuovo Codice di Corporate Governance 2020: le principali novità*, in *Società,* 2020, 440 s. Per una analisi comparata tra i Codici di *Corporate Governance* dei Paesi europei, sotto il profilo della promozione della gestione sostenibile, v. M. SIRI, S. ZHU, *Integrating sustainability in EU Corporate Governance Codes*, *Working Paper,* EUSFiL Research Working Paper Series, 2021/1 (gennaio 2021), reperibile al seguente indirizzo: www.eusfil.eu/working-papers.

Quale sia la portata possibile di queste previsioni è per l'appunto dubbio: banalizzando (perché la gestione di un'impresa non può essere evidentemente ridotta ad una sequenza di scelte tra opzioni finite e fra loro discrete), esse potrebbero essere intese come impositive e dunque permissive (nel senso che ciò che è obbligatorio è lecito per definizione) esclusivamente di quelle condotte che, *a parità di tornaconto per la società* rispetto ad altre, siano attente anche agli interessi esterni ad essa. Occorre, per sciogliere il dubbio, risalire al livello superiore che è rappresentato dal principio generale di funzionalizzazione delle scelte gestorie ed alla luce del quale è chiaro che, delle disposizioni che lo corredano, va cercata la chiave di lettura.

4. *La sostenibilità disinteressata statutarizzata.*

Procedendo a tappe, al problema ci si può accostare tornando per un attimo alle società benefit e allargando progressivamente l'orizzonte oltre il loro perimetro.

Nelle società benefit, come si è detto, la sostenibilità disinteressata è istituzionalizzata, nel senso che nelle medesime essa è sicuramente permessa (non dovuta, ma legittima), almeno nei limiti del bilanciamento tra gli interessi. Una declinazione analoga sembra però possibile non solo qualora l'impresa voglia connotarsi come benefit, ma in ogni società anche non benefit; sembra cioè che nulla osti all'introduzione negli statuti di qualsiasi società di una clausola di perseguimento di qualche beneficio comune, con gli stessi esiti, in termini di deviazione delle scelte gestorie rispetto allo scopo di profitto, resi accessibili dalla formula benefit. La stessa disciplina di quest'ultima fa d'altra parte parola, come si sa, delle «società diverse dalle società benefit, [che] intendano perseguire anche finalità di beneficio comune» sulla base di specifiche disposizioni statutarie (comma 379).

La finalizzazione dell'azione imprenditoriale al massimo profitto appare di conseguenza un modello di *governance* che i soci possono esplicitamente respingere, consacrando *per tabulas* la legittimità di condotte gestorie diversamente orientate. Il limite dell'autonomia negoziale, in questa direzione, appare rappresentato dalla vocazione comunque lucrativa, che connota indispensabilmente l'istituto societario e non può dunque essere rifiutata neppure su basi statutarie: mentre deve perciò reputarsi ammissibile una ricerca sostenibile del profitto, non lo sarebbe l'indirizzamento verso una gestione puramente altruistica dell'attività.

Va poi fatta, a proposito di queste opzioni negoziali, una precisazione. La so-

stenibilità può essere cercata agendo su più livelli. Qui interessa solo quello rappresentato dalle *modalità d'azione* in senso stretto degli amministratori. Non interessano dunque, ad esempio, le clausole che perseguano la sostenibilità direttamente perimetrando in funzione di essa l'oggetto sociale, come potrebbe accadere per una società la cui attività fosse individuata nella produzione di energia esclusivamente da fonti rinnovabili e non inquinanti. E neppure le clausole che agissero a valle, per così dire, dell'attività caratteristica, eterodestinando una parte degli utili conseguiti [15], come potrebbe essere per una società che distribuisse combustibile e sostenesse poi interventi di riforestazione. Interessano solo le clausole che integrino le istanze degli *stakeholders* nell'orizzonte di attenzione dell'azione amministrativa: clausole che potrebbero venire formulate in termini di *mission* societaria (il *corporate purpose* cui già si è avuto occasione di accennare opera, se non si limita ad una sterile declamazione poco più che autocelebrativa, tendenzialmente proprio su questo piano) o di innesto degli interessi esterni alla società tra quelli di cui tenere conto e da perseguire.

Il pregio di simili clausole risulta direttamente proporzionale al loro tasso di dettaglio, cioè alla misura in cui tali interessi vengono individuati e definiti *ex ante*. Le ricadute appaiono molteplici, pur convergendo tutte verso un'unica meta.

Da un lato, come si è detto, esse consacrano, a meno che il loro tenore in concreto e i canoni interpretativi non spingano verso una loro lettura sostanzialmente svuotante (ma allora sarebbe inutile parlarne), la legittimità di scelte gestorie sostenibili e non interessate, libere dunque dalla necessaria finalizzazione al conseguimento di un tornaconto sia esso di breve o di medio-lungo periodo. Il parametro di valutazione della corretta amministrazione viene così a collocarsi non sul piano dell'indirizzamento al profitto, bensì su quello del bilanciamento degli interessi e, evidentemente, su quello dell'indirizzamento alla sostenibilità; resterebbero perciò estranee all'area della discrezionalità gestoria sia le decisioni finalizzate a perseguire interessi non inerenti alla sostenibilità stessa, sia quelle che compromettessero eccessivamente la profittabilità dell'investimento (aprendo peraltro, allora, l'ulteriore, tutt'altro che sempli-

[15] Sulle clausole di eterodestinazione degli utili v. fra i molti G. MARASÀ, *Le "società" senza scopo di lucro*, Milano, Giuffrè, 1984, part. 113 ss.; ID., *Lucro, mutualità e solidarietà nelle imprese (Riflessioni sul pensiero di Giorgio Oppo)*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 197 ss., 213; G.C.M. RIVOLTA, *Diritto delle società. Profili generali,* in *Trattato di diritto commerciale*, fondato da V. BUONOCORE e diretto da R. COSTI, Torino, Giappichelli, 2015, 12; R. COSTI, (nt. 2), 98 ss.; M. LIBERTINI, *Costituzione e conferimenti*, in *La riforma del diritto societario. Le Riflessioni del notariato*, *CNN Studi e materiali,* Suppl. 2, 2004, Milano, Wolters Kluwer, 2004, 37.

ce problema, concernente la calibratura di ciò che eccederebbe e di ciò che non eccederebbe la compromissione legittima; dove forse l'unica coordinata può esser quella del ragionevole equilibrio, ma lo snodo è delicatissimo e certo non scioglibile in poche righe [16]).

In secondo luogo, la pregnanza delle clausole in esame dipende dall'essere le stesse formulate in termini di facoltà oppure di obbligo per gli amministratori. Le prime si arrestano per così dire sulla soglia della loro discrezionalità e non producono altro effetto che quello testé illustrato. Le seconde la penetrano e agiscono in più direzioni. Vincolando l'organo gestorio a perseguire la sostenibilità, esse infatti segnano anzitutto, se non un percorso, quanto meno uno stile imprenditoriale cui adeguarsi, con effetti tanto sull'assetto (più esattamente, sul rapporto giuridico di amministrazione), quanto sulle procedure di *governance*: sul primo perché la violazione dell'obbligo, quand'anche non producesse danno alcuno per la società (il che potrebbe accadere assai spesso, tutte le volte che il cinico perseguimento del massimo profitto legalmente realizzabile generasse vantaggi superiori all'ipotetico pregiudizio d'immagine patito dalla società stessa), costituirebbe senz'altro almeno giusta causa di revoca dalla carica; sul secondo perché, pur restando ferma la discrezionalità degli amministratori nel trovare il bilanciamento degli interessi, si indurrebbero verosimilmente una proceduralizzazione e una formalizzazione dell'istruttoria preliminare all'assunzione delle decisioni gestorie sensibili, se non altro, nell'ottica dei medesimi amministratori, a fini difensivi [17].

Resterebbe il punto della possibile azionabilità della clausola direttamente

---

[16] Lo stesso problema, d'altra parte e come avevo accennato, mi pare sia posto dalla disciplina sulle società benefit, la quale pure richiede di bilanciare il beneficio comune con l'interesse dei soci (e con quello degli altri *stakeholders*), senza offrire maggiori ragguagli su come vada inteso codesto "bilanciamento", pur potendo scaturire conseguenze non irrilevanti, se non vedo male, da una gestione che risultasse sbilanciata da una parte o dall'altra. Ho qualche dubbio, infatti, che basti invocare il principio dell'insindacabilità nel merito delle scelte degli amministratori, per coprire tutto lo spettro delle diverse, possibili proporzioni quantitative nel soddisfacimento dei tre fronti di interesse; sul lato dei soci, non credo che una gestione finalizzata ad assicurare una redditività solo simbolica delle partecipazioni sarebbe legittima; sul lato dei terzi, neppure credo che la violazione dei doveri degli amministratori (con ciò che ne deriva specie per effetto delle discipline richiamate dal comma 384) sia integrata soltanto dalla astensione totale dal perseguimento del beneficio comune o da un suo perseguimento di mera facciata, dovendo piuttosto raggiungere le iniziative volte a quest'ultimo una certa, misurabile significatività.

[17] A proposito del collegamento naturalmente generantesi tra istituzionalizzazione delle scelte di attenzione alle istanze degli *stakeholders* e propensione degli amministratori a documentare le relative istruttorie v. P.-H. CONAC, (nt. 11), 508.

da parte degli *stakeholders*, che invocassero una lesione delle loro aspettative contemplate nella medesima. Il tema è noto [18], ma non sembra almeno allo stato che si riescano a raggiungere risultati concreti nel senso della legittimazione di tali soggetti: simili clausole scontano infatti una fatale vaghezza o sotto il profilo del genere stesso degli interessi esterni da riguardare (l'imposizione dell'obbligo di promuovere "il benessere dei dipendenti" o "la soddisfazione dei consumatori" difficilmente aprirebbe spazi per un'azione promossa da costoro, posto che "benessere" e "soddisfazione" restano di per sé valori incommensurabili), o, comunque, sotto il profilo quantitativo, cioè della misura in cui l'interesse magari individuato con maggior nitidezza deve essere tutelato (l'imposizione dell'obbligo di favorire le opportunità per le lavoratrici e i lavoratori di conciliare carriera e famiglia è più concreto, ma non meno indeterminato per quel che riguarda le iniziative da intraprendere allo scopo, la cui individuazione, quanto a tipologia ed incisività, resterebbe comunque affidata alla discrezionalità insindacabile degli amministratori). Potrebbe alternativamente esplorarsi la strada del diritto della concorrenza (in senso ampio), battuta dalla disciplina sulle società benefit [19], ma pure in questa direzione il cammino non sembra destinato in molti casi a procedere fruttuosamente: perché mentre nelle società benefit il richiamo a quegli strumenti rimediali si giustifica alla luce del prestigio reputazionale collegato (in qualche modo *ex lege*, o, almeno, nelle intenzioni del legislatore) alla stessa denominazione di cui la società viene a fregiarsi [20], nelle società non benefit non sembra che la presenza

[18] In Francia, a valle della già ricordata riforma introduttiva della *raison d'être* statutaria, si è ipotizzata la promovibilità di un'azione nei confronti della società da parte dei terzi, almeno quando la clausola risulti sufficientemente analitica: I. URBAIN-PARLEANI, *L'article 1835*, (nt. 11), 545. Nella dottrina italiana, a proposito degli impegni statutari assunti dalle banche etiche, v. R. COSTI, (nt. 6), 126. Quanto ad una eventuale responsabilità degli amministratori verso gli stessi terzi, essa passa evidentemente, nel nostro ordinamento, attraverso la previsione dell'art. 2395; su questa come possibile fondamento per una responsabilità da comportamenti non sostenibili v., da più angoli visuali, C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi,* in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. CICU e F. MESSINEO e continuato da L. MENGONI e P. SCHLESINGER, Milano, Giuffrè, 2012, 436 ss.; 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, 597 s.; M. MAUGERI, *ivi,* 599; M. LIBERTINI, *ivi*, 602.

[19] Su quest'ultima, per i profili rimediali, v. A. DACCÒ, *Le società* benefit *tra interesse dei soci e interesse dei terzi: il ruolo degli amministratori e i profili di responsabilità in Italia e negli Stati Uniti,* in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, I, part. 48; D. CATERINO, *Denominazione e* labeling *della società* benefit*, tra marketing reputazionale e alterazione delle dinamiche concorrenziali*, in *Giur. comm.,* 2020, I, 803 ss.

[20] Per la verità l'adozione del titolo di benefit sembra testualmente prevista come meramen-

di una clausola del tenore di quelle qui esaminate basti di per sé a suscitare nel mercato un apprezzamento suscettibile di generare effetti procompetitivi. La valutazione potrebbe rovesciarsi qualora la società valorizzasse in concreto pubblicitariamente la propria autodichiarata sostenibilità; ma resterebbe il problema, spesso insormontabile, della difficoltà di predicare la non sostenibilità di fronte a declamazioni statutarie generiche [21].

5. *Liberi di essere sostenibili?*

I movimenti d'opinione verso la sostenibilità e le pressioni del mercato finanziario, nel caso in cui montasse l'onda degli investimenti ESG, potrebbero certo indurre ad una adozione diffusa di regole o di modelli statutari espressivi della sensibilità societaria verso questi temi, almeno nelle realtà di maggiori dimensioni [22]. Resta il tema di fondo della ricostruzione del quadro normativo di

---

te eventuale (comma 379), come se vi potessero essere società benefit che si presentano e si denominano tali e società benefit che invece non si autoproclamano benefit. Non mi sembra tuttavia una lettura corretta: la società benefit è solo quella che dichiara di esserlo, quella che invece persegue finalità di beneficio comune e magari ne dà conto in una relazione redatta sul modello di quella prevista dal comma 382 è una delle «società diverse dalle società benefit», cui fa riferimento lo stesso comma 379.

[21] V. più sopra, in nota. Si pensi ad una società che si reclamizzasse come particolarmente sensibile al benessere dei suoi dipendenti, al punto da avere contemplato questo obiettivo nel proprio stesso statuto: come potrebbe essere accusata di non essere invece attenta ai loro bisogni, non essendo da nessuna parte definita la misura dell'attenzione dovuta? Maggiori spazi per una censura della strategia adottata potrebbero profilarsi al cospetto di declamazioni statutarie e autopromozionali più specifiche, come nel caso della società attiva nel settore dell'energia, che dichiarasse di voler promuovere la transizione energetica e imponesse agli amministratori di valutare l'impatto ambientale delle politiche industriali e distributive e di far prevalere soluzioni meno redditizie ove maggiormente compatibili con la protezione dell'ambiente (uno schema nei fatti analogo all'indicazione dello "specifico" beneficio comune richiesta alle SB); qui dalla società dovrebbe poter essere preteso di distinguersi concretamente dalle altre imprese del settore e quindi l'inerzia dovrebbe essere più agevolmente rilevabile e sanzionabile, al netto, naturalmente, degli escamotage cui la società potrebbe ricorrere attuando pratiche di *greenwashing* [ma il problema della disvelabilità dell'ambientalismo di facciata è un problema assolutamente generale e di ardua soluzione; in argomento v. per tutti B. SJÅFJELL, C.M. BRUNER (eds.), *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge, Cambridge University Press, 2020, *passim*].

[22] Qualche segnale già si coglie: negli ultimi tempi, ad esempio, Snam s.p.a. ha introdotto la finalità di favorire la transizione energetica e lo scopo di perseguire il successo sostenibile nel proprio statuto; e così pure il successo e la crescita sostenibile sono entrati nello statuto di Sesa s.p.a. Le formule adottate mostrano peraltro una certa timidezza. Poi vanno ricordate società

partenza, dal quale dipende d'altra parte la stessa valenza che possono avere le clausole suddette. Anche previsioni quali sono quelle contenute nel Codice di *Corporate Governance* vanno declinate alla luce di quel quadro e finiscono quindi per assumere una coloritura diversa a seconda delle sfumature di questo. Altro discorso varrebbe evidentemente per le disposizioni legislative, che contribuirebbero come tali alla sua composizione (il riferimento è ai modelli inglese e francese sopra ricordati); ma poiché non se ne rinvengono, allo stato, nel sistema italiano, è inutile parlarne, se non in una prospettiva comparatistica.

Ora, è appena il caso di ribadire che la discussione non verte sulla perseguibilità della sostenibilità *sic et simpliciter*, ma della sostenibilità disinteressata; che, in altre parole, non è revocabile in dubbio la legittimità delle strategie e delle condotte *ESG oriented*, quando siano proiettate alla realizzazione di un vantaggio societario almeno di medio-lungo periodo; mentre nella zona d'ombra lungo cui corre il *limen* della discrezionalità gestoria si situano quelle strategie che sacrifichino attraverso ogni orizzonte temporale il tornaconto dei soci.

È qui che l'ammonimento di Milton Friedman torna ad esercitare la sua pressione, per evitare che i soci possano venire spogliati delle proprie risorse sul pur nobilissimo altare della sostenibilità, ma non per una loro scelta generosa e spontanea, bensì per le inclinazioni etico-sociali di professionisti da loro stessi pagati per gestirle e farle fruttare finanziariamente. Penso tuttavia che, oggi come oggi, questa obiezione debba essere superata.

Non pare anzitutto ravvisabile nell'ordinamento un principio impositivo dell'obbligo, per gli amministratori, di tendere alla massimizzazione del profitto. Che lo scopo di lucro e la tensione alla redditività degli investimenti (cfr. art. 2497 c.c. [23]) ne orientino l'attività è innegabile, tanto più che essi si impongono, come si è detto, alla stessa autonomia statutaria: se la società come forma imprenditoriale non è causalmente neutra, dunque, non la possono rendere tale i soggetti deputati a gestirla. Non sembra tuttavia che il lucro cui tendere sia necessariamente quello massimo legalmente conseguibile; al netto della copertura assicurata dalla *business judgement rule*, un principio siffatto implicherebbe l'obbligo, per gli amministratori, di sottoporre in sede istruttoria ogni strategia o iniziativa ad una valutazione comparativa con ogni altra

---

come Illycaffè s.p.a. o Danone s.p.a., che si sono indirizzate verso la formula delle SB.

[23] Sulla significatività di tale disposizione, nella funzionalizzazione dell'azione amministrativa, v. M. MAUGERI, *"Pluralismo" e "monismo" nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo* Statement *della* Business Roundtable*)*, in questa *Rivista*, 2019, 638 s.; ID., in AA.VV., *Lo* statement*,* (nt. 18), 599.

strategia o iniziativa adottabile (ammesso che fosse possibile!), in vista della realizzazione del maggior tornaconto economico. In altre parole, non è la *BJR* ad escludere la censurabilità a posteriori della scelta privilegiata rispetto alle altre strade suscettibili di essere intraprese, ma, a monte, l'assenza di un obbligo di procedere ad una loro comparazione. Il tema è per la verità estremamente complesso e irresolubile in poche considerazioni; tuttavia questa conclusione mi sembra meriti accoglimento.

Su tali basi, credo diventi più agevole rivedere anche la logica della necessaria tensione al (pur se non massimo) profitto. Il perseguimento di politiche di successo sostenibile anche a costo di una riduzione di quest'ultimo mi pare possa rientrare nel perimetro della discrezionalità gestoria nella delineazione delle strategie d'impresa, nella stessa misura in cui, per l'appunto, l'amministratore resta libero di compiere, nel perseguimento del guadagno, scelte ancorché meno redditizie di altre per la società. Almeno in una prospettiva di interpretazione evolutiva del tessuto normativo e di adeguamento dello stesso agli scenari economici del presente e alle relative istanze assiologiche, questa lettura risulta a mio giudizio raccomandabile, se non dovuta. Dovrebbe potersi considerare dunque rotto già sul piano ideologico e dei principi di sistema quel legame tra sostenibilità e tornaconto, la cui necessità la visione di matrice friedmaniana ancora difende.

Tornando agli argomenti di politica legislativa, che stavano alla base della posizione assunta dallo stesso Milton Friedman, mi sembra che il tema della legittimazione (gli amministratori non sarebbero legittimati a disporre per fini a piacere delle risorse loro affidate dai soci, perché non avrebbero ricevuto dai medesimi una corrispondente investitura) non si ponga o sia superabile, stante l'allocazione normale della competenza relativa alla nomina dei primi; e nei casi in cui quest'ultima promana da altri soggetti, ciò depone semmai proprio nel senso avversato da Friedman.

Per dirla con parole diverse, se è implicita nel conferimento dell'incarico gestorio da parte dei soci l'attribuzione agli amministratori di uno spazio di discrezionalità non guidata da un criterio funzionale di massimizzazione del profitto, non dovrebbe profilarsi alcuna incoerenza nel considerare questo spazio e questa investitura estesi al perseguimento anche di obiettivi di sostenibilità disinteressata.

L'apertura a quest'ultima sposterebbe evidentemente ad un livello nuovo il limite della discrezionalità medesima. Come si è osservato, lo scopo di lucro dell'impresa rimarrebbe un elemento non defettibile dell'istituto societario e dunque degli obblighi dell'amministratore: la sostenibilità perseguita dovrebbe perciò essere sempre sostenibile per la società! Non solo: il profitto atteso

non dovrebbe divenire puramente simbolico. Verrebbe qui ad introdursi, allora, una logica di bilanciamento non dissimile da quella che il legislatore recente ha accolto nel delineare la formula della società benefit e che indubbiamente presenta, come si è osservato, delle opacità non trascurabili. Ma è una logica di cui, se si procede in questa direzione, non sembra potersi fare a meno. Il limite, allora, va plausibilmente a collocarsi sul crinale (scivolosissimo, ma tant'è) del profitto ragionevole.

Se tutto questo è vero, è infine, allora, all'interno delle ordinarie e fisiologiche dinamiche endoorganizzative (e non negli strumenti patologici conseguenti ad un preteso inadempimento nell'esercizio della funzione gestoria) che i soci dovrebbero trovare il mezzo per manifestare il proprio eventuale disaccordo rispetto alle scelte di sostenibilità disinteressata che gli amministratori avessero adottato: deliberando la loro revoca (senza giusta causa), non rinnovandoli nella carica, dismettendo le proprie partecipazioni (e così al limite rendendo contendibile il controllo societario).

Oltre a questo semplice spunto di riflessione non mi è possibile in questa sede procedere; ma credo sia uno spunto che, se non altro per le emergenze ambientali che l'attuale stile di vita delle regioni più ricche del globo e l'attuale processo di sviluppo tecno-economico e di sfruttamento delle risorse del pianeta provocano, credo meriti seria attenzione.

6. *La libertà basta?*

Non è facile comunque credere che il riconoscimento di una compiuta libertà degli amministratori di comportarsi sostenibilmente sia sufficiente per un concreto e deciso cambio di rotta. D'altra parte l'allarme focalizzatosi su molte pratiche, reputate di mero *greenwashing* [24], e le perplessità suscitate dalle dichiarazioni rese da alcuni tra i protagonisti dell'industria e della finanza mondiali [25] giustificano lo scetticismo. È illusorio probabilmente attendersi

[24] V. *supra*, per qualche riferimento.

[25] Sul recente *statement* della *Business Roundtable* (che si può leggere in *Riv. soc.*, 2019, 1311 s.), v. P. MARCHETTI, *Dalla* Business Roundtable *ai lavori della* British Academy, *ivi*, 1303 ss.; M. LIBERTINI, *Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d'impresa della Business Roundtable*, in questa *Rivista*, 2019, 627 ss.; AA.VV., *Lo* statement, (nt. 18); M. MAUGERI, *"Pluralismo"*, (nt. 23). Note sono anche le posizioni manifestate più volte da Larry Fink, CEO di Blackrock, su cui v. G. STRAMPELLI, *Gli investitori istituzionali salveranno il mondo? Note a margine dell'ultima lettera annuale di Blackrock*, in *Riv. soc.*, 2020, 51 s.; l'operato dei fondi dichiaratamente sensibili alle tematiche ESG ha attratto l'attenzione critica di studi recenti, di cui

una diffusa adesione spontanea a politiche reali ed efficaci di difesa dell'ecosistema e di tutti gli altri valori e interessi meritevoli di protezione; anche sulla capacità del mercato, in un futuro prossimo, di esercitare sulle imprese una adeguata pressione è lecito essere assai dubbiosi. D'altra parte, in uno scenario di competizione senza esclusione di colpi tra le imprese stesse, l'adozione individuale di politiche di "sacrificio", suscettibili di ridurre i profitti, di frenare lo sviluppo dei processi produttivi, di contrarre l'offerta e via dicendo, potrebbe rivelarsi spesso semplicemente perdente [26].

Il rischio è, in definitiva, di vedere solo amplificato lo spazio di manovra dei *manager* nei confronti degli investitori, senza alcuna reale ricaduta benefica sull'ambiente e sugli *stakeholders*, come d'altra parte è già stato da più fronti paventato [27]. Occorrerebbe, per non ridurre tutto a questo, una conversione culturale di portata planetaria; e non una conversione solo di categoria (dei *manager*), ma di civiltà: anche gli investitori *retail* hanno una responsabilità sociale, e così pure i consumatori [28]; e dovrebbe essere una conversione coraggiosa, perché comporta delle rinunce.

L'alternativa è la coazione; non però una coazione timida, come in fin dei conti si palesa essere quella realizzata in Francia o nel *Companies Act* inglese, che lascia margini eccessivi agli amministratori e non sembra idonea neppure ad avvicinarsi ad una concreta protezione dei valori che vuole proteggere; piuttosto un intervento normativo – che, oltretutto, non potrebbe che essere coordinato e attuato su scala globale [29], sia per raggiungere un sufficiente gra-

---

ha dato risalto anche la stampa quotidiana: v. *Fondi Esg, quando l'impegno ambientale è solo a parole*, in *Il Fatto Quotidiano*, 29 agosto 2021, https://www.ilfattoquotidiano.it/2021/08/29/fondi-esg-quando-limpegno-ambientale-e-solo-a-parole-bocciati-balckrock-ubs-e-state-street-male-anche-intesa-sanpaolo-e-generali/6304492, accesso dell'1 ottobre 2021.

[26] Sul problema v. M. LIBERTINI, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, 22 s.

[27] H. FLEISCHER, *La definizione normativa dello scopo dell'impresa azionaria: un inventario comparato*, in *Riv. soc.,* 2018, 810 s.; M. STELLA RICHTER jr., *Long-Termism*, *ivi*, 2021, 48 s.; M. MAUGERI, *"Pluralismo"*, (nt. 23), 642.

[28] L'ammonimento è netto ad esempio nel mondo cattolico: PAPA FRANCESCO, *Lettera Enciclica Laudato si'*, par. 206; CONGREGAZIONE PER LA DOTTRINA DELLA FEDE con il DICASTERO PER IL SERVIZIO DELLO SVILUPPO UMANO INTEGRALE, *Oeconomicae et pecuniariae quaestiones – Considerazioni per un discernimento etico circa alcuni aspetti dell'attuale sistema economico-finanziario*, 6 gennaio 2018, par. 33; PONTIFICIO CONSIGLIO DELLA GIUSTIZIA E DELLA PACE, *Compendio della Dottrina Sociale della Chiesa* (2004), par. 358.

[29] Sulla necessità di agire a livello sovranazionale e, ancora, sovracontinentale, v. il *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, elaborato dalla Commissione Europea (marzo 2018), par. 6.

do di efficacia, sia per non produrre effetti anticompetitivi nei confronti delle imprese locali – che intensifichi i vincoli all'azione gestoria, impedisca la creazione di situazioni di eccessivo squilibrio economico o sociale, premi i comportamenti oggettivamente virtuosi, imponga una pervasiva *disclosure* di dati misurabili e verificabili. Un'utopia? È possibile. Ma, se sono reali i segnali che il pianeta ci lancia e il disagio sociale sempre più diffuso, il tempo stringe e non ne rimane forse molto per raddrizzare la rotta. D'altra parte, la strada dell'intervento imperativo della legge era quella accettata in ultima analisi dallo stesso Milton Friedman; una singolare convergenza di soluzioni, raggiunta muovendo da visioni diametralmente opposte dell'etica d'impresa.

De matrices y filiales: reflexiones a la luz de la Sentencia TJUE de 6 de octubre de 2021, Sumal

On parent companies and subsidiaries: some reflections in the light of the CJUE judgment of October 6th, 2021 Sumal

Carmen Herrero Suárez [*]

ABSTRACT:

Una de las cuestiones más controvertidas en relación a la aplicación de las normas de competencia a empresas pluricorporativas es la eventual utilización del principio de unidad económica como vía de extensión de responsabilidad entre las distintas sociedades. Actualmente, asistimos a una nueva inquietud que valora la extensión de responsabilidad aguas abajo, es decir, la posible legitimación pasiva de la filial para soportar el ejercicio de una acción *follow on* por una infracción cometida por su matriz y por la que ella no ha sido sancionada. La cuestión es objeto de un encendido debate doctrinal y judicial entre defensores de una responsabilidad del grupo como tal y posturas más apegadas a las categorías tradicionales de imputación de responsabilidad. El objeto de este trabajo es el examen de dicho debate y la valoración crítica de las diferentes posiciones y argumentos utilizados, partiendo de la reciente sentencia del TJUE en el caso SUMAL.

Palabras clave: daños; unidad económica; responsabilidad del grupo

One of the most controversial issues in relation to the application of competition rules to multi-corporate companies is the eventual applicability of the principle of economic unity as a means of extending liability between the different companies that comprise it. Currently, we are witnessing a new concern that assesses the extension of downstream liability, that is, the possible passive standing of the subsidiary to support the exercise of a follow-on action for an infringement committed by its parent company and for which it has not been sanctioned. The issue is the subject of a heated doctrinal and judicial debate between defenders of group liability and positions more attached to the traditional categories of attribution of liability. The object of this paper is the examination of said debate and the crit-

[*] Profesora Titular de Derecho Mercantil, Universidad de Valladolid (Spagna); correo electrónico: carmen.herrero.suarez@uva.es.

ical assessment of the different positions and arguments used, based on the recent judgment of the CJEU in the SUMAL case.

***Keywords**: damages; economic unit; group liability*

SUMARIO:

1. Panorámica. – 2. Trascendencia de la existencia de un grupo a efectos de aplicación de las normas de competencia. – 2.1. El origen del problema: el concepto de unidad económica y sus implicaciones. – 3. El grupo en el marco civil resarcitorio. – 3.1. ¿De dónde venimos? – 3.1.1. La responsabilidad civil de la matriz. – 3.1.2. La responsabilidad de la filial. – 4. El camino marcado: Biogaran; Skanska y Conclusiones del Abogado General en Sumal. – 4.1. Caso *Biogaran*. – 4.2. Caso *Skanska*. – 4.3. Opinión del Abogado General Pitruzzella en Sumal S.L. v. Mercedes Benz Trucks España S.L. – 5. ¿Responsabilidad del grupo? Sobre una posible extensión automática de responsabilidad entre matrices y filiales en la doctrina. – 6. La Sentencia del TJUE de 6 de octubre de 2021 en el caso Sumal: ¿última etapa? – 7. Reflexiones finales.

1. *Panorámica*

El proceso europeo de fomento de la aplicación privada del Derecho de la competencia, o, más concretamente, del ejercicio de acciones resarcitorias por los daños derivados de ilícitos competitivos iniciado veinte años atrás, parece estar empezando a dar sus frutos. La aprobación y transposición de la Directiva de daños [1] en los Estados miembros y el incremento en la sanción de determinados cárteles por parte de la Comisión europea de extensión global y gran trascendencia económica, ha conducido a una proliferación de las acciones de daños, fundamentalmente de seguimiento o *follow-on*, que se ha manifestado no solo en el creciente número de casos, sino en la extensión territorial de los mismos. Si tradicionalmente, las acciones resarcitorias se habían concentrado en

[1] Directiva 2014/104/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014*, relativa a determinadas normas por las que se rigen las demandas por daños y perjuicios por infracciones de las disposiciones del Derecho de la competencia de los Estados Miembros y de la Unión Europea,* La Directiva fijaba como plazo máximo para su incorporación en los distintos ordenamientos nacionales, el 27 de diciembre de 2016. En España, tras una primera propuesta de ley de transposición de la Directiva (en adelante, PLTD) de 15 de enero de 2016, que desapareció completamente de la agenda parlamentaria, la transposición se llevó a cabo, con varios meses de retraso, mediante un Real Decreto de alcance general, Real Decreto-ley 9/2017, de 26 de mayo, *por el que se transponen directivas de la Unión Europea en los ámbitos financiero, mercantil y sanitario, y sobre el desplazamiento de trabajadores* (en adelante, RD).

Reino Unido, Holanda y Alemania, en los últimos años, en otros Estados miembros se ha producido un incremento muy significativo de casos [2].

En España, la aplicación privada del Derecho de la competencia ha sido, hasta fechas muy recientes, por razones normativas, pero también por la ausencia de una cultura social sobre los daños derivados de ilícitos anticompetitivos, prácticamente inexistente. De hecho, la inadecuada regulación prevista en la Ley de Defensa de la Competencia de 1989 determinó que las escasas pretensiones resarcitorias se plantearan al amparo de la Ley de Competencia Desleal de 1991. No obstante, en los últimos trece años, en paralelo al despegue del *private enforcement* europeo, se han venido produciendo una serie de modificaciones legislativas importantes que han favorecido un aumento significativo de las acciones de resarcimiento por los daños causados por prácticas anticompetitivas [3]. En este momento, los tribunales nacionales se enfrentan a una litigiosidad creciente por el ejercicio de acciones para la compensación de los daños causados por prácticas anticompetitivas. Si bien estas conductas se han proyectado en diversos sectores económicos (seguros, industrias lácteas, sobres electorales, automóviles …) [4], sin duda, uno de los casos de mayor impacto económico y mediático de los últimos cuatro años lo constituye el cono-

---

[2] Vid., para un análisis de la evolución en el ejercicio de las acciones de seguimiento o *follow-on* en la Unión Europea desde 2000 hasta 2018, K. SAILER, *Update on the development of follow-on damages claims,* en www.econ-da.com. Para un análisis comparativo de la implementación de la Directiva en los distintos Estados miembros, vid. M. SOUSA FERRO, F. MARCOS, B. RODGER, *The EU Antitrust Directive. Transposition in Member States*, Oxford, Oxford University Press, 2018.

[3] Sobre la evolución de la aplicación privada en España, vid. *Inter alia*, F. MARCOS, *La aplicación privada del Derecho de defensa de la competencia por los tribunales españole*s, *Información Comercial Española*, en *ICE*, núm. 876, 2014, 133 ss.; ID., *Competition Law Private Litigation in the Spanish Courts (1999-2012)*, en *GCLR*, 182, 4, 2013, 167 ss.; F. DIÉZ ESTELLA, C.ESTRADA MERAY, *Las acciones de daños derivadas de ilícitos anticompetitivos en España: análisis de la jurisprudencia reciente*, en *RCD*, núm. 15, 2014, 189 ss.; P. YANES YANES: *Aplicación privada antitrust, restricciones verticales y contratos de aprovisionamiento de combustible: ¿pronunciamientos de fin de siglo?*, en *RCD*, núm. 9, 2011, 133 ss.; H. BROKELMANN, *La Directiva de daños y su transposición en España*, en *RGDE*, núm. 37, 2015; I. SANCHO GARGALLO, *Ejercicio privado de las acciones basadas en el Derecho comunitario y nacional de la competencia*, en *Indret*, núm. 1, 2009, 14 ss.; V. SOPEÑA, G. MARTÍN, *La transposición de la Directiva europea para la reclamación de daños por infracciones de la competencia en España: mucho ruido, pocas nueces y una oportunidad perdida*, en *RCD*, núm. 17, 2015, 4 ss.; A. TOBÍO RIVAS, *La responsabilidad en la indemnización por daños derivados de un ilícito antitrust: transposición de la Directiva 2014/104/UE*, en *ADI*, núm. 37, 2016-2017, 83 ss.

[4] Vid. F. MARCOS, *Antitrust Damages' claims in Spain*, 2020, disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3728742.

cido como "cártel de los camiones". Recordemos que, en julio de 2016, la Comisión sancionó a cinco fabricantes de camiones: MAN, Volvo/Renault, Daimler, Iveco y Daf, y un año más tarde a Scania, por coordinar los precios de los camiones de pesos medio y pesado y la manera de repercutir los costes para cumplir con los estándares medioambientales [5]. Las reclamaciones por los daños derivados de este cártel han alcanzado una dimensión y unas cifras, hasta el momento desconocidas, en el marco de la aplicación privada del Derecho de la competencia en España, hasta el punto de que, con más de 3000 demandas planteadas cabe hablar de litigación masiva. Prácticamente, todos los juzgados mercantiles nacionales están conociendo, o han conocido, de acciones derivadas de este cartel [6].

Este incremento de acciones resarcitorias, ha puesto de manifiesto la complejidad de algunas de las cuestiones que pueden plantearse en estos procedimientos, que afectan desde la determinación de la jurisdicción competente y derecho aplicable a determinados aspectos procesales (notificaciones, costas, acceso a pruebas, etc.) y sustantivos (naturaleza solidaria o fragmentaria de la deuda, viabilidad del argumento de repercusión de costes o *passing-on*, prescripción de la acción, problemas asociados a la cuantificación del daño …). Junto a los problemas clásicos, el aumento de casos ha originado el nacimiento de nuevas inquietudes, despertando el interés doctrinal y jurisprudencial sobre cuestiones que, hasta el momento, habían recibido poca o ninguna atención en la práctica. Algunas de estas se articulan en torno a la legitimación, tanto activa, con problemas asociados, por ejemplo, a la cesión por parte de las víctimas del derecho al resarcimiento, como pasiva, en relación a la delimitación del círculo de posibles demandados. Especialmente problemática se revela la integración subjetiva de la *litis* en el caso de los grupos de sociedades. En este terreno, están apareciendo nuevos perfiles o facetas de un debate ya antiguo que tiene su origen en el concepto de empresa destinataria de las prohibiciones de comportamientos anticompetitivos, utilizado en los Tratados – y reproducido en los ordenamientos jurídicos nacionales – como "unidad económica independiente". Esta noción de naturaleza económica ha de ser encajada en los moldes que delimitan la personalidad jurídica en los distintos Estados miembros y conciliada con los principios nacionales de separación corporativa y responsabilidad personal [7].

---

[5] Decisión de la Comisión de 19 de julio de 2016, At. 39824, *Trucks*.

[6] Vid. F. Marcos, *El cálculo de los daños causados por el cártel de los fabricantes de camiones* (2018) e Id., *¿Cuántas víctimas del cártel de los fabricantes de camiones hay en España?* (2019), disponibles en https://almacendederecho.org.

[7] J.I. Ruiz Peris, *La empresa como destinatario de las normas jurídicas europeas de com-*

Una de las cuestiones más controvertidas en relación a la aplicación de las normas de competencia a empresas pluricorporativas es la eventual aplicabilidad del principio de unidad económica como vía de extensión de responsabilidad entre las distintas sociedades o corporaciones que lo integran. Planteada inicialmente en el marco del Derecho administrativo sancionador, la discusión se ha trasladado al ámbito del ejercicio de acciones resarcitorias y, hasta muy recientemente, se ha centrado en su viabilidad para fundamentar una posible extensión de responsabilidad de la filial a la matriz. Ahora se está planteando una nueva inquietud, que valora la extensión de responsabilidad aguas abajo, es decir, la posible legitimación pasiva de la filial para soportar el ejercicio de una acción *follow on* por una infracción anticompetitiva cometida por su matriz y por la que ella no ha sido sancionada.

En principio, parece que, el interés principal de los afectados o victimas de un cartel residiría en la posibilidad de acceder a la matriz, es decir, en intentar responsabilizarla por los actos de la filial, accediendo así a un patrimonio, y a unas posibilidades de resarcimiento, presuntamente mayores (*deep pockets*) [8]. ¿Por qué puede revestir interés la situación inversa, es decir, extender a la filial la responsabilidad por los actos ilícitos de sus matrices? Si bien se han alegado diversas razones [9], a nuestro juicio, esta extensión aguas abajo tiene

---

petencia, principio de responsabilidad personal, unidad económica e imputación por control en acciones de compensación de daños por infracción de las normas de competencia, en J.I. RUIZ PERIS, P. MARTORELL ZULUETA (dirs.), *Daños y competencia. Revisión de cuestiones candentes*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2021, 21, señala como, precisamente, una de las principales dificultades que plantea la aplicación de las normas de competencia por los tribunales nacionales es «la aplicación de un Derecho para el cual resulta indiferente la personalidad jurídica y solo resulta relevante la existencia de la realidad económica de la empresa, a la que confiere significado jurídico, unida a la autonomía del concepto de empresa europeo frente a sus propias nociones nacionales».

[8] Ello, sin perjuicio de que puedan plantearse otras situaciones en la práctica en las que la sociedad matriz sea una sociedad holding y el patrimonio fácilmente ejecutable sea el de las filiales.

[9] En este sentido, C. Kersting propone una serie de razones – débiles a nuestro juicio – por las que puede revestir interés la posibilidad de extender la responsabilidad de matriz a filial o a otra sociedad hermana (*sister company*). Entre ellas, garantizar el acceso de los acreedores de la sociedad matriz a todos los activos de las sociedades filiales y equiparar su posición con la de los propios acreedores de estas, «ya que si no, se encontrarían en una situación de desventaja, especialmente en los casos en los que la matriz no es la única propietaria de la filial». No entendemos bien este argumento, que parece desconocer, que, precisamente la división de activos es una de las principales finalidades perseguidas con la creación de un grupo de sociedades y, por lo tanto, la diferenciación de acreedores de unas y otras sociedades. Tampoco consideramos relevantes otras posibles justificaciones como la trascendencia de la extensión de res-

interés, fundamentalmente a efectos procesales. La dirección de la acción contra la empresa filial, puede considerarse, concretamente, como mecanismo de selección de una determinada jurisdicción para entablar las acciones de daños, porque se considera que ésta puede ser más favorable para la estimación de las pretensiones resarcitorias (caso *Provimi* [10] que tendremos ocasión de analizar posteriormente) o bien, como forma de abaratamiento de los costes del proceso (por ejemplo, de los gastos de traducción de notificaciones y demandas, necesarias en los casos en que las demandadas tengan su domicilio social en el extranjero [11]).

Esta preocupación no es meramente teórica y, en España, encontramos numerosos ejemplos en la práctica. Las acciones derivadas del cartel de los

---

ponsabilidad a la filial en relación a una posible desinversión de estas empresas. ¿La responsabilidad con arreglo al Derecho de la competencia influirá significativamente en el precio de compra o requerirá la fijación de previsiones en los acuerdos de venta y compra respectivamente? O, la referencia a situaciones claramente puntuales o excepcionales, como que una filial inocente haya sido demandada por error, por ejemplo, debido a un cambio de nombre en el grupo, y la acción contra la filial infractora haya prescrito mientras. Vid. C. KERSTING, *Liability of sister companies and subsidiaries in European competition law*, en *ECLR*, 41, 2020, 132.

También el Abogado General Pitruzzella, en su Opinión en el caso *Sumal S.L. v. Mercedes Benz Trucks España, S.L.,* considera, sin entrar, no obstante en ningún tipo de desarrollo de esa afirmación, que «desde una perspectiva sustancial y no meramente procesal, permitir al perjudicado elegir la sociedad contra la que desea dirigir su demanda incrementa las posibilidades de que se atiendan en su totalidad sus pretensiones de indemnización» (párrafo 68).

[10] *Provimi Ltd v Aventis Animal Nutrition SA and others,* 2002/470, High Court 2003, 2 All ER 683.

[11] En el ámbito intracomunitario, las cuestiones relativas al idioma en el que ha de ser redactada la demanda y otros documentos judiciales o extrajudiciales se contemplan en el artículo 8 del *Reglamento 1393/2007 del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de noviembre de 2007, relativo a la notificación y al traslado en los Estados miembros de documentos judiciales y extrajudiciales en materia civil o mercantil*. En primer lugar, los documentos se notifican mediante una serie de formularios o anexos formales recogidos en el Reglamento, esta solicitud de notificación debe redactarse en la lengua oficial del Estado miembro requerido. Por lo que a los documentos a notificar se refiere, no deben ser objeto de legalización o trámite equivalente, pero sí deben remitirse traducidos a la lengua oficial del Estado miembro requerido o bien a una lengua que el destinatario entienda. Finalmente, en relación a la traducción de los anexos a la demanda u otros documentos, (*ad. ex*. informe pericial) el TJUE en su Sentencia de 8 de mayo de 2008, en el caso *Michael Weiss*, ha indicado que el destinatario de un escrito de demanda que debe notificarse o trasladarse no tiene derecho a negarse a aceptar dicho documento, siempre que éste coloque al destinatario en condiciones de hacer valer sus derechos en el procedimiento judicial en el Estado miembro de origen, y ello a pesar de que los anexos constituidos por documentos acreditativos no estén redactados en la lengua del Estado miembro requerido, pero tengan una función meramente probatoria y no resulten indispensables para comprender el objeto y causa de la demanda.

camiones son buena muestra, ya que existen multitud de pretensiones resarcitorias por parte de los distintos afectados dirigidas, tanto contra los seis fabricantes sancionados por la Comisión, como contra las filiales españolas encargadas de la distribución de los vehículos e incluso, contra sus proveedores de servicios financieros. Planteada inicialmente la cuestión en procedimientos previos de acceso a pruebas o información, numerosos pronunciamientos judiciales abordan de manera directa la trascendencia de la existencia de un grupo a efectos de legitimación pasiva con resultados contradictorios. La cuestión debatida no era pacífica entre los Juzgados de lo Mercantil que se han pronunciado sobre esta problemática en situaciones análogas, de manera que algunos de ellos han apreciado la falta de legitimación y otros, por el contrario, han sostenido que cabe extender a la filial la responsabilidad por la conducta de la matriz. Diversos pronunciamientos en primera instancia que reconocían la legitimación pasiva de la filial fueron revocados en apelación. Precisamente, la falta de legitimación pasiva del demandado ha constituido, hasta la fecha, el principal motivo de desestimación de las reclamaciones de daños [12]. De hecho, la dificultad que entraña, la falta de respuestas contundentes y unánimes y la inexistencia de una línea de razonamiento uniforme determinaron que la controversia en torno a la posibilidad de demandar civilmente a una filial no sancionada por las infracciones cometidas por su matriz fuera planteada como cuestión prejudicial ante el TJUE, por la Sección 15ª de la AP de Barcelona mediante un Auto de 24 de octubre de 2019. El 15 de abril de 2021 se publicaron las conclusiones del Abogado General Giovanni Pitruzzella y el 6 de octubre de 2021, la sentencia del TJUE, resolviendo dicha cuestión [13].

El TJUE ya había anticipado la línea aperturista tendente a extender la competencia comunitaria en materia de aplicación privada reflejada en esta opinión en otros pronunciamientos recientes, como el caso *Skanska* [14], que tendremos ocasión de examinar más adelante. Pese a ello, la posición del Tribunal dista de ser clara y unívoca, por el contrario, en atención a las aguas pantanosas en las que se mueve, que afectan a principios cuya delimitación, a día de hoy, corresponde a los Estados miembros, como el principio de separación corporativa o de responsabilidad personal, la postura defendida en materia de extensión de responsabilidad (tanto civil como administrativa) es, a nuestro juicio, deliberadamente ambigua y, consiguientemente, confusa y *Sumal S.L.* no consigue resolver todos los interrogantes.

---

[12] Vid. F. Marcos, *Primeras sentencias de las Audiencias Provinciales sobre los daños causados por el cártel de fabricantes de camiones*, en *RCD*, núm. 26, 2020.

[13] STJUE de 6 de octubre de 2021, *Sumal*, C-882/19.

[14] STJUE 14 marzo 2019, C-724/17, *Skanska Industrial Solutions y otros*, C-724/17.

También en el ámbito doctrinal, asistimos a un encarecido debate con posiciones enfrentadas. Frente a los defensores de interpretaciones restrictivas, más apegadas a los principios generales nacionales en materia de responsabilidad y del derecho de grupos, existen otras que instan a superar las categorías tradicionales de imputación de la responsabilidad a efectos de la aplicación de las normas de competencia [15] y que, en su planteamiento más ambicioso, extienden la responsabilidad a todas las sociedades integrantes del grupo, rechazando la trascendencia de las existencia de personalidades jurídicas independientes – reconocidas por las normativas internas – dentro del grupo. Sobre la base de la aplicación de la doctrina de la unidad económica y la eficacia del Derecho comunitario se sostiene la imputación automática de las acciones de cualquiera de las entidades que forman el grupo a todas las otras sociedades integrantes que formen una única empresa con arreglo al artículo 101 TFUE.

El objetivo de este trabajo es, precisamente, introducirnos en este debate que se proyecta sobre normas y principios procesales y civiles no armonizados, analizando los intereses afectados y los argumentos utilizados en apoyo de las distintas posiciones y proponiendo una solución que los concilie. A efectos de enmarcar esta cuestión y los problemas que plantea, es conveniente revisar de forma muy somera la trascendencia que, desde la perspectiva del Derecho de la competencia puede tener la existencia de un grupo de sociedades, con especial atención en lo que ha sido hasta el momento – y se prevé será –, su papel en el marco de la aplicación privada de las normas de competencia.

2. *Trascendencia de la existencia de un grupo a efectos de aplicación de las normas de competencia.*

2.1. *El origen del problema: el concepto de unidad económica y sus implicaciones.*

En numerosas ocasiones, las sociedades no operan en el mercado de forma aislada o autónoma, sino integrándose en entidades más complejas en el seno de las cuales se adoptan las decisiones económicas, es decir, en grupos. Los grupos constituyen una estrategia de racionalización organizativa de la empre-

[15] Vid. especialmente, en la doctrina nacional, J.I. RUIZ PERIS, (nt. 7); J. MARTÍ MIRAVALLS, *Daños, competencia y legitimación activa: la noción de persona perjudicada en la reciente jurisprudencia*, en J.I. RUIZ PERIS, P. MARTORELL ZULUETA, (nt. 7), 57-99; E. PASTOR MARTÍNEZ, *Legitimación pasiva*, *ivi*, 101-130.

sa en mercados extensos y complejos, que facilita la diversificación de riesgos, la especialización de actividades y la adopción de formas de organización flexibles y descentralizadas. Se trata ésta de una fenomenología dentro de las vinculaciones empresariales, caracterizada por la existencia de sociedades jurídicamente independientes que se agrupan bajo una dirección económica unitaria. Así pues, las sociedades que forman parte del grupo conservan su propia independencia jurídica, desde una perspectiva organizativa y patrimonial, pero actúan en el mercado con la lógica de una sola empresa [16]. Estas características están especialmente presentes en los denominados grupos de subordinación, en los que las diversas sociedades se hallan sometidas a una dirección única de la sociedad (matriz) que se considera dominante sobre las restantes sociedades (dependientes o filiales), que pierden o limitan así su autonomía organizativa y patrimonial [17].

Precisamente, la existencia de una unidad económica entre las entidades que actúan en el mercado determina que, en determinadas ocasiones excepcionales, la independencia entre ellas ceda en atención a dicha vinculación y que, la separación formal pierda su trascendencia también desde una perspectiva jurídica.

Las implicaciones, tanto sustantivas como procesales, que pueden derivarse de la aplicación de este principio de unidad económica son de muy diversa naturaleza, en función de cuáles sean los concretos efectos jurídicos anudados a la consideración de una única unidad económica. En este sentido, puede ser utilizado para imputar a las sociedades del grupo (matrices o filiales) responsabilidad por las conductas cometidas por otras sociedades integrantes del mismo (corresponsabilidad o extensión de la responsabilidad). Igualmente, puede servir de base para descartar la aplicación de normas cuya ratio ontológica exige precisamente, la separación económica y no la mera separación jurídico-formal [18].

---

[16] Vid. C. PAZ ARES, *Uniones de empresas y grupos de sociedades*, en R. URÍA, A. MENÉNDEZ, *Curso de Derecho Mercantil I*, Madrid, Civitas, 1999, 1334-1335.

[17] Si bien es cierto que el elemento definitorio del grupo es la existencia de una unidad de decisión económica, con la centralización de determinadas políticas como la financiera, en la práctica, el grado de autonomía e independencia de las filiales puede variar enormemente, existiendo grupos más o menos centralizados en función del campo de libertad concedido en otras políticas empresariales, como la comercial. Vid. J. GUTIÉRREZ GILSANZ, *La responsabilidad de la matriz por las infracciones de Derecho de la competencia cometidas por sus filiales*, en *RDM*, núm. 242, 2014, 284-285.

[18] La doctrina recoge entre estos supuestos la inaplicación de las reglas de tercería cambiaría en los casos en los que el título es transmitido por la matriz a su filial – excepción de tráfico –.

En el marco del Derecho de la competencia también se ha planteado, principalmente en lo que se refiere a su aplicación en sede administrativa, la necesidad de tomar en consideración los efectos jurídicos que pueden derivarse de la pertenencia de una sociedad a una "unidad económica". Así, los destinatarios de las prohibiciones de acuerdos restrictivos y prácticas abusivas son las "empresas", noción que, tal y como resulta de la práctica de la Comisión y de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia requiere la concurrencia de dos elementos: realización de una actividad económica en el mercado y autonomía o independencia económica [19]. Este segundo requisito, base de la teoría o doctrina de la unidad económica (*single economic entity*), con arreglo a la cual el concepto de empresa designa una unidad económica aunque, desde el punto de vista jurídico, esta esté constituida por varias personas jurídicas tiene, precisamente, entre sus proyecciones más importantes, los grupos de sociedades. En este sentido, la aplicación de esta teoría, determinará, pese a que la existencia de los grupos de sociedades no se encontrara prevista expresamente en los Tratados, su entrada en la aplicación de la normas de competencia, obteniendo diferentes respuestas en función de cuáles sean los intereses tutelados por la normativa concurrencial.

En primer lugar, la presencia de una única unidad económica, ha sido utilizada como "escudo" para proteger actividades intracorporativas de injerencias improcedentes del Derecho de la competencia. En este sentido, la presencia de un grupo se tiene en cuenta a los efectos de apreciación de la existencia o no de una infracción. Se trata del conocido como *privilegio de grupo* que determina la inaplicación de la prohibición de los acuerdos restrictivos de la competencia a los celebrados entre los miembros de un grupo empresarial. Es un supuesto, como indicábamos anteriormente, determinado por la propia ratio ontológica o finalidad de la norma. Dicha prohibición requiere como presupuesto de hecho la separación económica entre las distintas entidades que coluden, de tal modo que si no existe independencia económica entre matrices y filiales no puede aplicarse la norma. Los acuerdos entre entidades formalmente diferenciadas pero económicamente dependientes serían meros acuerdos internos de organización empresarial y reparto de funciones dentro de una misma empresa [20].

Vid. C. PAZ ARES, *El sistema de las excepciones cambiarias*, en *RDM*, núm. 178, 1985; J. ALFARO, *Lecciones. Personalidad jurídica y levantamiento del velo (i),* 2015, en https://almacendederecho.org.

[19] Vid. *in extenso*, A. CALVO CARAVACA, *Derecho antitrust europeo. Tomo I. Parte general. La competencia*, Madrid, Colex, 2009, 171 ss.

[20] Vid. *in extenso*, J.I. RUIZ PERIS, *El privilegio del grupo*, Valencia, Tirant lo Blanch, 1999.

Pero las autoridades de competencia también han recurrido a la unidad económica como "espada", para eliminar los velos corporativos determinados por los derechos nacionales[21]. Así, en primer lugar, como mecanismo de cómputo, la pertenencia de una sociedad a un grupo, también ha sido tenida en cuenta para determinar el volumen de negocios relevante a efectos de aplicación de diversos parámetros del Derecho de la competencia, mediante la *suma de las magnitudes* de las distintas entidades integrantes del grupo. La finalidad perseguida en estos casos es la determinación del poder real de mercado de un grupo de entidades formalmente diferenciadas pero sujetas a una única voluntad económica. La necesidad de ponderar este poder de mercado real se plantea en sede de control de concentraciones, abuso de posición dominante y en el ámbito de determinación o cálculo de sanciones[22].

Finalmente, en su manifestación más controvertida, el principio de unidad económica se ha utilizado por la Comisión y los Tribunales europeos como fundamento de extensión de responsabilidad entre sociedades pertenecientes a un mismo grupo. Más concretamente, el recurso a la doctrina de la unidad económica ha servido para articular una suerte de responsabilidad parental (*parental liability*) que determina la imputación a la sociedad matriz de un acto anticompetitivo realizado por la sociedad filial. La legislación comunitaria no contenía norma alguna en la que se estableciera dicha responsabilidad[23]. Sin embargo, esta posibilidad surge, a partir de la aplicación por parte de la

---

[21] Vid. B. CORTESE, *Piercing the Corporate Veil in EU Competition Law: The Parent Subsidiary Relationship and Antitrust Liability*, en *EU Competition Law: Between Public and Private Enforcement*, *Law International*, 2014, 74 ss.

[22] La Directiva (UE) 2019/1 de 11 de diciembre de 2018, *encaminada a dotar a las autoridades de competencia de los Estados miembros de medios para aplicar más eficazmente las normas sobre competencia y garantizar el correcto funcionamiento del mercado interior*, establece en su artículo 13.5, la obligación de los Estados Miembros de asegurar que se aplique el concepto de empresa a efectos de imponer multas a sociedades matrices y a sucesores legales y económicos de empresas. La Directiva busca así armonizar esta solución, eliminando la reticencia de algunos tribunales nacionales a extender la responsabilidad por las infracciones de las normas de competencia (nacionales pero también europeas) cometidas por las filiales a las matrices. Vid. B. RODGER, M. SOUSA FERRO, F. MARCOS, *A panacea for competition law damages actions in the EU? A comparative view of the implementation of the EU Antitrust damages directive in sixteen member States*, en *Maastricht Journal of European and Comparative Law,* XX (X), 2019, 3.

[23] Esta "responsabilidad parental" sí se encuentra expresamente prevista en la legislación española, que recoge en el artículo 61.2 LDC (*Ley de Defensa de la competencia*), con una redacción ciertamente poco afortunada, «la imputabilidad de la actuación de una empresa (¿persona?) a las empresas (¿?) o personas que la controlan, excepto cuando su comportamiento económico no venga determinado por alguna de ellas».

Comisión Europea y del Tribunal de Justicia de las prohibiciones contenidas en los actuales arts. 101 y 102 TFUE con arreglo a unas líneas argumentales no exentas de altibajos, que han desatado fuertes críticas doctrinales [24].

Se imputan los actos de una entidad a otra jurídicamente independiente que no los ha realizado, esto es, que no ha cumplido directamente, alguno o ninguno de los elementos del supuesto de hecho de la norma cuyas consecuencias se le imputan. En efecto, de acuerdo con la jurisprudencia comunitaria de las infracciones de la normativa de competencia es solidariamente responsable, en el caso de los grupos de sociedades, tanto la filial infractora como su matriz aunque ésta no hubiera participado en el ilícito competitivo.

Para ello, tradicionalmente lo relevante y, por consiguiente, lo que, en principio, debía acreditarse es que la matriz había ejercido una *influencia determinante* en el comportamiento desarrollado por la filial en el mercado. Posteriormente, la Comisión y el Tribunal de Justicia darán un paso más presumiendo la existencia de dicha influencia en aquellos casos en los que la matriz es titular del 100% del capital de la filial o de un porcentaje similar o controla el 100% de los derechos de voto [25]. De este modo, será a la sociedad matriz a quien corresponderá acreditar que no ha influido en la práctica anticompetitiva llevada a cabo por la filial infractora para quedar exonerada de responsabilidad. Presunción que en la práctica es casi imposible desvirtuar (*probatio diabolica*), dando lugar así, en estos casos y a pesar de la reticencia de Comisión y Tribunal a reconocerlo, a una suerte de responsabilidad objetiva de la matriz. Se hace responder a la matriz en base a su participación accionarial, es decir, a criterios meramente estructurales, con independencia de su efectiva implicación o no en la conducta anticompetitiva de la filial.

Compartimos las críticas sobre la inconsistencia de este razonamiento, el recurso a la "unidad económica" y a la "empresa" como mecanismo automático (y objetivo) de extensión de responsabilidad constituye una interpretación forzada del Tratado [26] y tiene mal acomodo con los principios generales de

---

[24] Vid. *inter alia*, J. ALFARO, P. LIÑÁN, *Crítica a la jurisprudencia europea sobre imputación a la sociedad matriz de las infracciones de competencia cometidas por sus filiales*, en *Revista Española de Derecho Europeo*, núm. 43, 2012, 229; B. CORTESE, (nt. 21); S. THOMAS, *Guilty of a Fault that one has not Committed: The Limits of the Group-Based Sanction Policy Carried out by the Commission and the European Courts in EU-Antitrust Law,* disponible en http://ssrn.com/abstract=2626057.

[25] Vid. STJUE de 27 de enero de 2012, *Goldamn Sachs v. Comisión*, Asunto C-595/18.

[26] C. CAUFFMANN, *Civil Law Liability of Parent Companies for Infringements of EU Competition Law by Their Subsidiaries*, 2019, disponible en https://ssrn.com/abstract1/43331083, habla de utilización "esquizofrénica" del término empresa, dado que: la infracción es cometida

imputación de responsabilidad, no encontrándose justificado, a nuestro juicio, por el principio de efectividad y efecto útil del Derecho comunitario. Por supuesto que puede ser importante, en aras a esa efectividad que la sanción alcance a la sociedad más solvente, previniéndose el traspaso patrimonial entre sociedades para no hacer frente al pago de las multas y garantizándose el efecto disuasorio de las prohibiciones. No es que no quepa la posibilidad de hacer responder a una sociedad, en este caso la matriz, por el comportamiento de otra sociedad del grupo, el problema es el camino seguido para llegar a esta consecuencia.

De hecho, este mismo resultado puede lograrse en aplicación de los principios y reglas clásicas de imputación de responsabilidad. Estos supuestos de imputación de responsabilidad a la sociedad matriz por conductas en las que no ha participado se fundamentan en la idea de control pero, para que pueda imputarse a la matriz responsabilidad por la conducta ilícita de su filial, y en respeto a los principios de culpabilidad y responsabilidad personal – no basta con que ambas pertenezcan al mismo grupo, sino que es necesario un comportamiento culpable o negligente de la matriz, una vinculación de la matriz con los hechos imputados a la sociedad filial. En este sentido, la matriz puede responder cuando hubiere participado en la conducta anticompetitiva de que se trate, bien directamente o bien indirectamente, impartiendo instrucciones o condicionando de cualquier otro modo el comportamiento de la filial en el mercado. La imputación se justifica en la falta de autonomía de la entidad filial o dependiente que actúa siguiendo las instrucciones de la matriz. Esta dependencia permite deslindar así, autoría del hecho ilícito y responsabilidad por el mismo, debiendo imputarse éste no sólo al autor material sino al autor "intelectual".

Si no ha participado directamente, ni ha condicionado el comportamiento de la filial en el mercado, que ha actuado de manera totalmente autónoma, podría ser declarada responsable si se considera que ha infringido un deber de cuidado, que le obliga a garantizar un desarrollo ordenado y respetuoso con la

---

por una empresa que no coincide necesariamente con una persona jurídica (o natural), pero, no obstante, la conducta infractora ha de imputarse una o más personas jurídicas (o naturales) a efectos de exigibilidad de la multa y comunicación del pliego de cargos. De hecho, primero se examina si la entidad, por ejemplo una persona jurídica directamente involucrada en la infracción, forma parte de una empresa. Si es así, la empresa es responsable de la infracción. Posteriormente, la infracción se atribuye a una o más personas jurídicas, a menudo la persona jurídica infractora y la entidad paraguas (matriz). La imputación a la entidad jurídica paraguas es posible si forma parte de la misma empresa que la entidad infractora. El criterio para el vínculo entre, por un lado, la infracción y la empresa y, por otro lado, la empresa y el destinatario del pliego de cargos y la multa es siempre ser "parte de la misma empresa".

ley de la actividad relativa al tráfico de empresas. Es decir, sería una suerte de responsabilidad *in vigilando*, también denominada organizativa o empresarial. La matriz respondería así cuando conociendo – o debiendo haber conocido – la conducta anticompetitiva de la filial no haya tomado las medidas necesarias para evitar que pusiera en práctica dicha conducta (importancia de los programas de *compliance*) o que continuara desarrollándola.

3. *El grupo en el marco civil resarcitorio.*

3.1. *¿De dónde venimos?*

3.1.1. *La responsabilidad civil de la matriz.*

Por lo que a la aplicación privada de las normas de Derecho de la competencia se refiere y, particularmente, en relación al ejercicio de acciones resarcitorias derivadas de ilícitos *antitrust*, la pertenencia de la entidad infractora a un grupo de sociedades ha sido una cuestión discutida entre bambalinas [27]. De hecho, el principio de unidad económica a efectos de determinación del alcance subjetivo de la responsabilidad civil no se ha tenido en cuenta de manera específica en la Directiva de daños. El artículo 1 se limita a establecer que: «cualquier persona que haya sufrido un perjuicio ocasionado por alguna infracción del Derecho de la competencia por parte de una empresa o una asociación de empresas pueda ejercer eficazmente su derecho a reclamar el pleno resarcimiento de dicho perjuicio causado por la empresa o asociación», pero no indica contra que personas legales o jurídicas puede entablarse dicha acción. En su considerando 11, la Directiva abre la puerta a que, en aras a la competencia compartida reconocida ya en el caso *Manfredi* [28], un Estado pue-

[27] Pese a la existencia de algunos pronunciamientos pre-Directiva del TJUE en el marco de acciones de resarcimiento derivadas de los daños causados por el cártel de los ascensores, no se deduce de ellos una posición clara respecto a la imputación de responsabilidad civil entre las sociedades pertenecientes a un grupo (STJUE, de 3 de septiembre de 2009, *Papierfabrik August Koehler AG, Bolloré SA, Distribuidora Vizcaína de Papeles, S.L./Comisión*, AsuntosC-322/07 P, C-327/07 P y C-338/07 P; STJUE de 18 de julio de 2013, *Schindler Holding y otros/Comisión*, Asunto C-501/11). Vid., un comentario de estas sentencias, en C. CAUFFMANN, (nt. 26), 11 ss.

[28] Sentencia TJ de 13 de julio de 2006 (C-295/04 a C-298/04), *Manfredi*, 62. «Ante la inexistencia de una normativa comunitaria en la materia, corresponde al ordenamiento jurídico interno de cada Estado miembro designar los órganos jurisdiccionales competentes y configurar la regulación procesal de los recursos destinados a garantizar la salvaguardia de los dere-

da aplicar sus normas nacionales sobre imputabilidad, adecuación o culpabilidad, siempre que estas se ajusten a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, a los principios de efectividad y equivalencia, y a la propia Directiva.

La mayoría de los Estados miembros han optado por no incluir expresamente en sus propuestas de transposición la responsabilidad civil de la matriz por las conductas ilícitas de sus filiales (así, Alemania, Irlanda, Italia y Finlandia), o, a lo sumo, reproduciendo en sus normas internas la intencionada vaguedad de la Directiva, se limitan a señalar la responsabilidad de la "empresa" infractora, y dejan en manos de los jueces y tribunales nacionales la concreción de su alcance y la determinación del alcance subjetivo de la responsabilidad (así, Holanda, Bélgica, Luxemburgo)[29].

No obstante, otros países como Portugal[30] o España sí que han ido en este punto más allá de lo exigido por la Directiva y han establecido expresamente un régimen de comunicación de responsabilidad de filial a matriz de forma paralela al descrito en el ámbito administrativo que resultarían así alineados. En el caso español, esta responsabilidad (exclusivamente) parental se contempla en el nuevo artículo 71.2 de la LDC, que, con cierta imprecisión terminológica, establece que «[…] la actuación de una empresa es también imputable a las empresas o personas que la controlan, "excepto cuando su comportamiento económico no venga determinado por alguna de ellas».

Obviamente, con anterioridad al reconocimiento expreso de extensión de responsabilidad de la matriz a la filial previsto en la normativa de transposición, el principio de unidad económica reconocido a nivel administrativo tenía una trascendencia indirecta en los procesos civiles, ya que su aplicación para determinar los sujetos responsables de la infracción de competencia en el procedimiento administrativo, facilitaba el ejercicio de una posterior acción de seguimiento o *follow-on* contra todas las empresas (matrices o filiales) que hubieran sido consideradas infractoras por la autoridad de competencia, en

chos que el efecto directo del Derecho comunitario confiere a los justiciables, siempre que dicha regulación no sea menos favorable que la referente a recursos semejantes de naturaleza interna (principio de equivalencia) ni haga imposible en la práctica o excesivamente difícil el ejercicio de los derechos conferidos por el ordenamiento jurídico comunitario (principio de efectividad)».

[29] Vid. B. Rodger, M. Sousa Ferro, F. Marcos, *A panacea for competition law damages actions in the EU? A comparative view of the implementation of the EU Antitrust damages directive in sixteen member States*, en *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, XX (X), 2019, 3-4; C. Cauffman, (nt. 26).

[30] Vid. M. Sousa Ferro, T*he EU Antitrust Damages Directive: Transposition in the Member States – Portugal*, en M. Sousa Ferro, F. Marcos, B. Rodger, *The EU Antitrust Directive. Transposition in Member States*, Oxford, Oxford University Press, 2018.

aplicación de las reglas generales de responsabilidad extracontractual del artículo 1902 CC (ya se tratara de culpa *in operando* o *in vigilando*). En el caso de que no existiera esa decisión administrativa previa, la determinación de la responsabilidad civil de la matriz por las actuaciones anticompetitivas de sus filiales, debía a nuestro juicio determinarse con arreglo a los mismos criterios que exigen una participación (directa o indirecta) de la matriz en la conducta o la infracción de un deber de cuidado o control.

Ante la ausencia de una disposición legal *ad hoc*, los tribunales de los Estados miembros de la UE se ha pronunciado en diversos sentidos. Así, *ad ex.*, en Alemania, decisiones del LG Berlín y del LG Düsseldorf han sido contrarias al reconocimiento de una responsabilidad civil del grupo de sociedades por infracción de las normas del Derecho de la competencia [31]; mientras que los tribunales ingleses [32] y austríacos [33] han sido favorables a la posibilidad de responsabilizar a la sociedad matriz por los actos anticompetitivos realizados por las filiales del grupo.

3.1.2. *La responsabilidad de la filial.*

Más compleja resulta la posibilidad de un levantamiento del velo inverso o de una extensión de la responsabilidad aguas abajo, es decir, de hacer responder a la filial de las actuaciones ilícitas realizadas por su sociedad matriz. La traslación de responsabilidad de la matriz a la filial suele apoyarse en la idea de que esta, al formar parte de la misma unidad económica, es instrumentalizada por la matriz para ejecutar y desarrollar la conducta anticompetitiva. La responsabilidad de la filial podría encajar en los moldes propios de la cooperación o contribución al daño, es decir, la responsabilidad se basa en un hecho propio consistente en haber contribuido a la infracción directa realizada por un tercero. Así, en principio, podría incurrir en responsabilidad contributiva si, con conocimiento o posibilidad de conocimiento de la actividad infractora induce, causa o contribuye materialmente a dicha conducta.

Esta situación no está contemplada en la normativa europea ni había sido planteada tampoco, hasta el momento, en la práctica decisional de la Comisión

[31] Sentencia LG Berlin 6 agosto 2013, 16 0 193/11; sentencia LG Düsseldorf 8 septiembre 2016, 37 0 27/11 (Kart), *WuW*, 2017, 106 – Fahrtreppenkartell.

[32] *Sainsbury's Supermarkets Ltd v MasterCard Incorporated & ors*, Case No. 1241/5/7/15(T), 2016.

[33] Auto ÖOGH 2 agosto 2012, 4 Ob 46/12 m, *WuW*, 2013, 313, § 7.4 – Debitkarten.

o del TJUE. Tampoco se prevé en las legislaciones nacionales de trasposición de la Directiva que, como hemos visto, a lo sumo se limitan a reconocer una suerte de responsabilidad parental o aguas arriba [34].

[34] La posibilidad de imputación de responsabilidad a la filial por las prácticas ilícitas de la matriz sí se ha contemplando en otros ámbitos de ejercicio de acciones de responsabilidad civil extracontractual. Así, por ejemplo, en la Sentencia del TS de 4 de abril de 20016, en el caso *Google*, así como en algunos pronunciamientos de tribunales inferiores se contemplan determinados supuestos en los que se ha reconocido la corresponsabilidad de la empresa filial por las conductas de su matriz y, por tanto, su legitimación pasiva en un proceso civil resarcitorio. En el primer caso la Sala de lo Civil del TS confirma la legitimación pasiva de Google Spain, filial española de la sociedad norteamericana Google, Inc., en el marco de un proceso civil de protección de derechos fundamentales. El Tribunal defiende la responsabilidad de la filial en el tratamiento de los datos contenidos en el buscador. Concretamente, considera que la actividad publicitaria que la filial española tenía encomendada está intrínsecamente vinculada con la actividad de gestión del motor de búsqueda realizada por la matriz, de tal modo que se puede concluir que ambas pueden ser consideradas como responsables del tratamiento de datos personales y, por tanto, la filial está legitimada para ser parte demandada en los litigios seguidos en España. Finalmente, el Tribunal en apoyo del reconocimiento de legitimación pasiva, recurre a otros argumentos desligados de la naturaleza de la actividad realizada por cada una de las empresas del grupo y centrados en la efectividad de las normas europeas y nacionales sobre protección de datos articuladas en tutela de los derechos fundamentales (en este caso, derecho al intimidad y al honor) y en la limitada capacidad de reacción frente a las vulneraciones por parte de las personas físicas afectadas si se rechazara dicha legitimación. En este último sentido, se hace referencia a la dificultad de identificación de las funciones de las distintas sociedades integrantes del grupo y de los costes económicos y temporales que tendrían que afrontar los afectados de exigirse la demanda y tramitación del caso en EE.UU.

La sentencia nº 217/2012, del Juzgado de Primera Instancia, nº 90 de Madrid, *Asociación de Víctimas de la Talidomida en España (AVITE) c. Grünenthal Pharma S.A*., resuelve la acción de responsabilidad extracontractual derivada de los daños causados por determinados medicamentos que incorporaban el principio activo Talidomida comercializados para paliar mareos y nauseas durante el embarazo. La asociación de perjudicados planteó la demanda contra la filial en España (Grunenthal SA) del laboratorio farmacéutico alemán, Grünenthal GmbH, que había desarrollado y patentado dicho principio activo. El tribunal de instancia desatiende los argumentos de falta de legitimación pasiva de la filial que alegaba su condición de mera distribuidora del producto y se limita a señalar la pertenencia de la demandada a un grupo de sociedades. Se realiza una interpretación expansiva del principio de unidad económica de la que parece deducirse una imputación natural o innata de responsabilidad a la empresa filial por el mero hecho de pertenecer al grupo sin requerir ninguna cualificación o requisito adicional para desconocer la personalidad jurídica y patrimonial independiente de la filial. Ahora bien, desde una perspectiva sustantiva, el tribunal afirma – si bien sin citar su apoyo normativo o jurisprudencial – la responsabilidad de la filial frente al usuario en relación a la bondad de los productos distribuidos al tratarse del «último eslabón en la cadena de fabricación, promoción, distribución de los productos fabricados por la matriz» que además conocía de la existencia de dichos defectos y pese a ello los comercializó.

¿Se deduce de estos casos que la mera pertenencia de una sociedad a un grupo es un fun-

Sí vamos a en encontrar algunos ejemplos en la práctica de los Estados miembros.

En este sentido, los tribunales franceses han valorado, en el caso *JCB Service,* la posibilidad de que se declare responsables civilmente de los daños causados por una práctica colusoria a filiales no condenadas por la infracción. La Comisión sancionó a la sociedad inglesa, JBS Service Ltd., por infringir las disposiciones del art. 101 TFUE mediante la conclusión con los concesionarios de acuerdos de compartimentación de los mercados nacionales. o prácticas concertadas, cuyo objeto era restringir la competencia dentro del Mercado común con el fin de compartimentar los mercados nacionales. La sociedad francesa Central Parts demandó por daños y perjuicios a la matriz, única sociedad condenada por la Comisión, y a dos de sus filiales, que respondieron alegando su falta de legitimación pasiva. La sentencia de la Cour de cassation de 6 de octubre de 2015 [35], rechazó los argumentos de las filiales y declaró que: *Primero*: Visto que los tribunales comunitarios habían confirmado la Decisión de la Comisión, cuya parte dispositiva establecía que JCB Service y sus filiales habían infringido el art. 101 TFUE, y que las sociedades JCB Sales y JC Bramford Excavators eran las principales sociedades de explotación contempladas, en tanto que filiales de JCB Service, por las decisiones comunitarias, el hecho de que ellas no hubieran sido condenadas por las decisiones comunitarias no prohibía a la jurisdicción nacional apreciar, a la luz de la información que se le haya presentado, en particular decisiones comunitarias, los

---

damento suficiente de imputación de responsabilidad? Creemos que no. La extensión de responsabilidad de la matriz a las filiales por la conducta ilícita de la primera dependerá – tal y como se deduce del pronunciamiento del TS en el caso Google – del grado de implicación o participación de esta en el hecho ilícito.

En relación con el razonamiento en los casos de la *Talidomid*a se plantean en un supuesto de responsabilidad extracontractual muy específico y dotado de principios propios, como es la responsabilidad por los daños causados por productos defectuosos. En realidad, la atribución de responsabilidad a la filial en estos casos no constituye verdaderamente, un supuesto de extensión de la responsabilidad de la matriz sobre la base del principio de unidad económica, sino la aplicación del artículo 146 TRLCyU que, en materia de responsabilidad por daños derivados de productos defectuosos, establece la responsabilidad – propia – del proveedor o distribuidor, «cuando hubiera suministrado el producto a sabiendas de ese defecto». En el caso de la Talidomida, el tribunal alega el conocimiento del defecto por parte del distribuidor que es lo que determina, en último término, la exigencia de responsabilidad con independencia de que, en este caso, la entidad encargada de colocar el producto en el mercado tuviera la condición de filial de la empresa fabricante. Un distribuidor independiente de los productos defectuosos, por tanto, de conocer el defecto, hubiera debido responder igualmente.

[35] Chambre commerciale, financière et économique, nº 871 de 6 octubre 2015 (13-24.854), ECLI:FR:CCASS:2015:CO00871.

elementos de su comportamiento constitutivos de una infracción, sin que esto significara que se infringía por el tribunal nacional el efecto relativo de la autoridad de cosa juzgada, la primacía de las decisiones de la Comisión Europea proclamada por el art. 16 del Reglamento 1/2003 y el derecho a un proceso justo. *Segundo*: La infracción podía consistir en participar en el cumplimiento de la política comercial anticompetitiva de la sociedad matriz que se encuentra a la cabeza del grupo de sociedades al que pertenecen sus filiales. En concreto, los tribunales comunitarios encontraron, por un lado, que la política comercial de la empresa matriz JCB Service era desalentar las exportaciones paralelas, prohibiendo a sus filiales de Reino Unido e Irlanda la venta de sus productos al extranjero y pidiéndoles que le remitiesen toda demanda dudosa para que les dijese si debían entregar o no, y, por otro lado, que las sociedades JCB Sales y JC Bramford Excavators, en tanto que filiales de JCB Service, notificaban a los distribuidores los acuerdos de distribución fraudulentos por orden de JCB Service, aplicaban las consignas de su política comercial y contribuían a la realización de las infracciones de prácticas concertadas, cuyo objeto era restringir la competencia en el interior del Mercado común.

También en la jurisprudencia inglesa, encontramos algunas situaciones en las que se ha recurrido al principio de unidad económica de forma inversa (*extensión de responsabilidad de matriz a filial*) en el ejercicio de una acción de daños, fundamentalmente a efectos de determinación del foro. Se trata de una serie de casos en los que se demanda a las filiales inglesas de empresas cartelistas de otras nacionalidades con la finalidad de arrastrar al foro inglés las demandas. Filiales que no habían sido sancionadas por la Comisión Europea en sus decisiones prohibitivas. El célebre – y controvertido – caso *Provimi Ltd. v. Aventis Animal Nutrition (cit.)* es una muestra de esta utilización. Este caso se planteó como una acción *follow-on* a raíz del cártel de las vitaminas de 2001, del que formaban parte los laboratorios Roche (Suiza), Aventis (Francia) y BASF (Alemania). La empresa Provimi quería demandar en los tribunales de Inglaterra y Gales, y para ello lo que hizo fue demandar a la filial británica de Roche (Roche UK Limited), utilizándola, como permite actualmente el artículo 8 del Reglamento de Bruselas Bis[36], como ancla para arrastrar a los tribunales ingleses al resto de entidades corporativas del grupo Roche que no estaban establecidas en Inglaterra y en Gales. Roche UK no había sido sancionada por la Comisión.

[36] Reglamento (UE) Nº 1215/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de diciembre de 2012, *relativo a la competencia judicial, al reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil.*

La legitimación pasiva de la filial en este proceso civil de resarcimiento se justificó precisamente y únicamente en este principio de existencia de una única unidad económica y en el concepto de empresa relevante a efectos de aplicación de las normas de competencia. El hecho de que la filial demandada hubiera distribuido el producto objeto del cártel fue considerado suficiente por el Tribunal para considerarla responsable por la conducta de las matrices, sin necesidad de que se acreditara el conocimiento de la existencia de esa infracción. Es más, dicho conocimiento se presumió en base a la pertenencia de la filial al grupo Roche. De acuerdo con el tribunal, la mera pertenencia de una filial a un grupo permite deducir el conocimiento de las infracciones cometidas por otras entidades del grupo (el tribunal llega a hablar de "una única mente").

Otro caso inglés en el que se recurre a una argumentación análoga es Toshiba Carrier[37], en el marco del cártel de las tuberías de cobre y, más recientemente, aunque con un nivel de exigencia algo mayor en relación a la valoración de la implicación de la filial no sancionada en la conducta prohibida, el caso Vattenfall[38] en el mercado de cables.

La validez de estos casos y la excesiva expansión de responsabilidad que se deduce de esa línea de razonamiento ha sido cuestionada por el propio Tribunal de Apelación en el caso *Cooper c. Shell*[39], en el que se establece que si bien la posibilidad de que una matriz sea considerada responsable por los hechos de su filial se fundamenta en el hecho de que se presume que la matriz puede ejercer una influencia decisiva sobre las acciones de la filial, no puede encontrarse fundamentación en el proceso inverso, responsabilizar a una filial por las acciones de la matriz, o de otra filial. La Comisión no multa a todas las personas – físicas o jurídicas – que forman parte de una misma unidad económica, es decir, de una misma empresa, sino sólo a aquéllas que son directa o indirectamente responsables. Lo contrario podría dar lugar a situaciones en las que se exija responsabilidad a una filial del grupo que no opere en el mercado del producto cartelizado, sino en mercados de bienes totalmente distintos.

En España, esta cuestión ha sido abordada recientemente, en el marco de los daños derivados del cártel de los camiones, encontrándonos soluciones muy dispares en los juzgados sobre la legitimación pasiva de la filial o filiales españolas de las empresas sancionadas por la Comisión. Si bien las posturas

---

[37] *Toshiba Carrier UK Ltd v KME Yorkshire Ltd*, HC09C04733, High Court of Justice, 2011, EWHC 2665 (Ch).

[38] *Vattenfall AB and others v Prysmian SPA and others* [2018] EWHC 1694 (Ch).

[39] *Cooper Tire & Rubber Company Europe Ltd v. Shell Chemicals UK*, Case NoA3/2009/2487, 2010 EWCA Civ 864.

en los Juzgados Mercantiles distan de ser uniformes, reconociéndose o denegándose la legitimación pasiva de las filiales, sobre la base eso sí de argumentos más o menos desarrollados, la línea mayoritaria se inclina por el rechazo de esa legitimación, es más, en los casos en que esta había sido reconocida en primera instancia, ha sido rechazada posteriormente en apelación.

En este sentido, si bien la mayoría de sentencias han desestimado las demandas contra la filial por falta de legitimación pasiva [40], sí se observa una línea "mediterránea" más proclive a sostener la legitimación pasiva de la filial. Así, por ejemplo, la sentencia de 15 de octubre de 2018, del Juzgado de lo Mercantil núm.1 de Murcia, anulada posteriormente por Sentencia de la Audiencia Provincial de Murcia de 27 de junio de 2019 [41].

Mucho más extensa en su desarrollo argumental resulta la sentencia del Juzgado núm. 3 de Valencia de 20 de febrero de 2019 [42]. Razonamiento que es reiterado en la sentencia de 7 de mayo de 2019. En ellas se defiende la legitimación pasiva de la filial (en este caso, filiales participadas al 100% por la matriz) recurriendo a la teoría de la unidad económica y al principio de efectividad del Derecho comunitario, así como a algunas licencias creativas, como las «acciones follow-on especiales», e invitando a la superación de «las categorías clásicas de imputación de acuerdo con los principios de personalidad propios de las legislaciones nacionales». Fundamentalmente, tres órdenes de argumentos avalan el reconocimiento de la legitimación pasiva. Las filiales deben responder porque son un mero instrumento del que se ha servido la matriz para trasladar al mercado los efectos distorsionadores de la libre competencia. La falta de reconocimiento de esta legitimación pondría en entredicho el principio de efectividad del derecho europeo al pleno resarcimiento y además, esta solución se encuentra en consonancia con la jurisprudencia del Tri-

---

[40] Vid. en detalle, las sentencias recogidas en F. MARCOS, *Responsabilidad de las filiales por daños causados por los fabricantes en el cartel de los camiones*, (noviembre 2019), en https:// almacendederecho.org.

[41] Sentencia de la AP de Murcia de 27 de junio de 2019, *Explotaciones Agrícolas Blasco SL v. Volvo Group España S.A*.

[42] Este mismo Juzgado ya había anticipado una postura favorable a la toma en consideración de la existencia de un grupo económico en la aplicación de las normas de competencia en el Auto de 4 de octubre de 2018, en el que se reconoce la legitimación pasiva de la filial española de Volvo (no sancionada en el cártel) para ser considerada como solicitada en relación al procedimiento de acceso a pruebas previsto en el nuevo art. 283-*bis* LEC. Se recurre, para ello, a mi juicio, en este caso acertadamente, al principio de unidad económica del grupo (a estos efectos "exclusivamente" procesales) así como a los principios de efectividad y equivalencia comunitarios. La filial está obligada a cooperar, facilitando el acceso a la información, cuando esté en condiciones de procurar dicho acceso de manera inmediata y eficaz.

bunal Supremo en materia de imputación objetiva de la responsabilidad civil en el seno de grupos de sociedades. Estos razonamientos (que tendremos ocasión de valorar más adelante) no convencieron a la Audiencia Provincial de Valencia, que procedió a desestimar las demandas por falta de legitimación pasiva de la filial [43].

Ante esta situación de ausencia de consenso, la Audiencia Provincial de Barcelona, ante la que ha sido apelada la Sentencia del Juzgado núm.3 de Barcelona de 23 de enero de 2019, que rechaza la legislación pasiva de la filial [44], optó por plantear una cuestión prejudicial al TJUE mediante un Auto de 24 de octubre de 2019 [45], concretada en cuatro preguntas específicas [46]:

«A) ¿Justifica la doctrina de la unidad económica que emana de la doctrina del propio Tribunal Europeo la extensión de la responsabilidad de la matriz a la filial o bien tal doctrina solo es de aplicación para extender la responsabilidad de las filiales a la matriz?

B) ¿La extensión del concepto de unidad económica debe hacerse en el ámbito de las relaciones intra grupo exclusivamente atendiendo a factores de control o puede fundarse también en otros criterios, entre ellos que la filial se haya podido beneficiar de los actos de infracción?

C) Caso de admitirse la posibilidad de extensión de la responsabilidad de la matriz a la filial, ¿cuáles serían los requisitos que la harían posible?

D) Caso de que la respuesta a las preguntas anteriores sea favorable a aceptar la extensión de la responsabilidad a las filiales por actos de las matrices, ¿resultaría compatible con esa doctrina comunitaria una norma nacional como el art. 71.2 de la Ley de Defensa de la Competencia que únicamente contempla la posibilidad de extender la responsabilidad de la filial a la matriz y siempre que exista una situación de control de la matriz sobre la filial?».

---

[43] Vid. Sentencia de la AP de Valencia de 5 de diciembre de 2019, *JAR v. Man Truck& Bus Iberia S.A.*; Sentencia de la AP de Valencia de 20 de enero de 2020, *CSM& Divesa SL & Mercedes Benz España*.

[44] Sentencia del Juzgado Mercantil núm.3 de Barcelona de 23 de enero de 2019, *Sumal SL v. Mercedes Benz Trucks España SL.*

[45] Petición de decisión prejudicial presentada por la Audiencia Provincial de Barcelona (España) el 3 diciembre 2019, *Sumal, S.L. / Mercedes Benz Trucks España, S.L.*, DOUE C 87 de 16 marzo 2020.

[46] Vid. un comentario del auto, en F. MARCOS, (nt. 40) y una valoración crítica sobre la oportunidad y fundamento de esta cuestión prejudicial en E. ARNALDOS, *Sobre la legitimación pasiva de la filial en ilícitos antitrust cometidos por la matriz*, julio 2020, en https://almacendederecho.org.

El Tribunal, como tendremos ocasión de analizar posteriormente, ha respondido afirmativamente a la posibilidad de trasladar la responsabilidad de la matriz sancionada a la filial, confirmando en esta sentencia una línea de valoración ya anticipada en otros pronunciamientos judiciales previos y defendida por el Abogado General Pitruzzella en su Opinión en el caso Sumal.

4. *El camino marcado: Biogaran; Skanska y conclusiones del Abogado General en Sumal.*

En dos sentencias recientes, el Tribunal General y el TJUE respectivamente, se han pronunciado sobre algunos supuestos, que sin constituir exactamente la situación aquí analizada, se sitúan en sus aledaños. El primer caso, sí hace referencia a la imputación de responsabilidad entre matrices y filiales en el seno de un grupo de empresas, pero se trata de responsabilidad administrativa. El segundo, por el contrario, se enmarca en la aplicación privada, pero no se refiere a la responsabilidad dentro de un grupo, sino a una situación de reestructuración y sucesión empresarial.

4.1. *Caso* Biogaran [47].

Esta sentencia tiene su origen en el recurso interpuesto contra la Decisión de la Comisión sobre la anticompetitividad de diversos acuerdos de transacción en materia de patentes propiedad de la empresa farmacéutica francesa Servier [48]. El grupo Servier sociedad matriz, Servier SAS, tras expirar, a lo largo de la década del 2000, la patente del perindopril, medicamento utilizado principalmente para combatir la hipertensión y la insuficiencia cardiaca, solicitó una nueva patente ante la OEP sobre el ingrediente farmaceútico activo del perindopril, la eburmina y sus procesos de fabricación. A raíz de unos litigios en los que se impugnaba la validez de esa patente, Servier SAS celebró con varias sociedades de genéricos – Niche, Unichem (sociedad matriz de Niche), Matrix (posteriormente Mylan Laboratories), Teva, Krka y Lupin – diversos acuerdos de transacción mediante los que cada una de esas sociedades se comprometía, entre otras cosas, a no entrar en el mercado y a no impugnar

[47] Sentencia del Tribunal General de 12 de diciembre de 2018, *Biogaran c. Comisión Europea*, Asunto T-677/14.

[48] Decisión de la Comisión de 9 de julio de 2014, AT. 39612, *Perindopril (Servier*).

dicha patente. Biogaran, filial propiedad al 100% de Servier SAS, concluyó asimismo un acuerdo de licencia y de suministro con Niche[49].

La Comisión consideró que dichos acuerdos constituían restricciones de la competencia por el objeto y por el efecto. Así mismo, concluyó que Servier había ejecutado, mediante dichos acuerdos, una estrategia de exclusión constitutiva de un abuso de posición dominante. Uno de los destinatarios de la decisión fue Biogaran, filial 100% de Servier, que fue considerada responsable solidaria junto a Servier del pago de una multa por la infracción resultante del acuerdo de transacción entre Servier y Niche.

Biogaran recurrió la decisión ante el TG, alegando, entre otros motivos, que la Comisión la había declarado, erróneamente, culpable por una infracción cometida por su matriz.

¿Estamos ante un escenario de extensión de responsabilidad, – en este caso administrativa – a una filial por la conducta anticompetitiva realizada por su matriz?

La sentencia no resulta todo lo clara que cabría esperar y, como parece ser ya la tónica cuando se encuentra implicado un grupo de sociedades y entra en juego la doctrina de la unidad económica, se generan más interrogantes que respuestas. Así, se insinúa pero no se concreta, se lanza una afirmación para, acto seguido, desmentirla o, al menos, matizarla.

Así, en primer lugar, el TG deslinda el alcance del caso, rechazando que se esté imputando a la filial la responsabilidad por los actos de la sociedad matriz. La responsabilidad de Biogaran obedece a su *participación directa* en la infracción cometida por Servier. Concretamente, mediante la realización, el mismo día en que se celebra el acuerdo de transacción entre Servier y Niche, del acuerdo de licencia y suministro. Este acuerdo, carece de cualquier justificación comercial y solo puede ser explicado como parte de un esquema anticompetitivo general que, pese a constituir un acto jurídico diferenciado, no puede examinarse con independencia de la transacción. La única finalidad del acuerdo era transferir fondos a Niche como contrapartida adicional de los compromisos asumidos por esta en la transacción con Servier. La conducta anticompetitiva se concreta, así, en la realización de dos contratos: un contrato de transacción celebrado por la matriz y un contrato de licencia y suministro realizado por la filial, con la finalidad de impedir la entrada de un competidor en el mercado del perindopril. El compromiso de Niche fue posible mediante un incentivo que adoptó la forma, por un lado, de un pago por Servier en el marco de la transacción y por otro, de un pago complementario efectuado directamente por Biogaran.

[49] Vid. un desarrollo del contenido del acuerdo, párrafos 27 a 29.

Tanto Servier como Biogaran perseguían el mismo objetivo, su conducta estuvo unida y se comportaron como una única entidad económica, no solamente en el mercado, *sino también a efectos de la infracción*. Realizaron conjuntamente la infracción, de ahí que quepa hacerles responder solidariamente del pago de la multa. El TG recurre de nuevo al concepto de empresa y a la teoría de la unidad económica para justificar que la responsabilidad se imputara solidariamente a las dos entidades jurídicas: matriz y filial. Ahora bien, pese a que el lenguaje utilizado no es claro, el tribunal no considera que la conducta anticompetitiva de la matriz haya sido imputada a la filial al formar parte de la misma unidad económica, es decir, una extensión de responsabilidad aguas abajo [50]. Al contrario, en su razonamiento parece ceñirse a la responsabilidad parental consagrada en el ámbito europeo, es decir, está partiendo de la responsabilidad de la matriz por los actos de la filial, a la que hay que añadir también la participación directa (y, por tanto responsabilidad propia) de la matriz en la infracción [51].

Pero el Tribunal va un paso más allá, realizando un análisis sobre las circunstancias y factores que posibilitan la imputación a una filial de los actos realizados por la sociedad matriz. Concretamente, reflexiona sobre la necesidad de conocimiento por parte de la filial del carácter anticompetitivo de la conducta de la matriz y sobre el alcance de la implicación de la filial en dicha conducta.

Para considerar a un sujeto responsable por una infracción única y continua en el marco del artículo 101 TFUE, se requiere el conocimiento (probado o presunto) de las conductas infractoras de los demás participantes en la infracción. Pero el TG considera que esta regla general ha de ser matizada en su aplicación en el seno de una empresa policorporativa. La consciencia o el conocimiento que tiene una parte de estar participando en una infracción no pue-

[50] Sin perjuicio, de que algunos de los razonamientos recogidos puedan resultar equívocos, en relación, a una posible imputación a la filial de la conducta de la matriz, así, *ad. ex.,* (par. 216) «[…] La Comisión podía considerar legítimamente, con arreglo al concepto de empresa, que Servier y Biogaran eran responsables solidarias de la conducta que se les reprochó, por suponer que los actos que cometieron una y otra los cometió una única empresa».

[51] Vid., párrafo 218. «[…] En efecto, si es posible imputar a una sociedad matriz la responsabilidad de una infracción cometida por su filial y, en consecuencia, considerar a ambas sociedades responsables solidarias de la infracción cometida por la empresa que constituyen, sin violar el principio de responsabilidad personal, lo mismo sucede a fortiori, cuando la infracción cometida por la entidad económica que constituye una sociedad matriz y su filial resulta del concurso de las conductas de esas dos sociedades […]». Vid, igualmente, párrafo 226 que ciñe el análisis de los problemas derivados de la exigencia de conocimiento de la anticompetitividad de una conducta al riesgo de conductas de elusión de responsabilidad por parte de la matriz.

de interpretarse de la misma manera cuando las partes implicadas son matriz y filial. Así, el Tribunal General afirma que es posible que una filial (al menos, una filial participada al 100% por la matriz) pueda ser considerada responsable de una infracción incluso en ausencia del conocimiento exigido habitualmente para imputar una infracción. Este conocimiento por parte de la filial de los objetivos de la matriz lo deduciría del hecho de que la filial, sobre la que la matriz ejerce una influencia decisiva, actúa bajo la dirección y control de esta (párrafos 222 a 225). ¿No se requiere en estos casos el consentimiento o este se presume de los vínculos estructurales? Y, de ser así: ¿Es una presunción *iuris et de iure* o admite prueba en contrario? ¿Significa esto que la filial, es en realidad considerada una mera sucursal o dependencia, al menos a estos efectos, carente de capacidad cognitiva autónoma? ¿Hay una única mente en el grupo, como sugirió el tribunal inglés en Provimi? En el caso concreto, parece que Biogaran sí tenía al menos algún conocimiento de la finalidad anticompetitiva de la matriz, por lo que los límites precisos del análisis de la corte están abiertos a debate.

El segundo punto se relaciona con la implementación o participación en la conducta infractora. Puede interpretarse que algunas partes de la sentencia del Tribunal sugieren que una filial puede ser responsable incluso si no ha desempeñado ningún papel en la ejecución de la infracción. Otras partes, por el contrario, sugieren que la subsidiaria debe desempeñar un papel en la implementación, pero que puede ser relativamente menor: «[...], el requisito para imputar a todos los integrantes de la empresa las diversas conductas infractoras que constituyen la práctica colusoria en su conjunto se cumple cuando cada integrante de la empresa ha contribuido a su ejecución, aún de forma subordinada, accesoria o pasiva». El TG no aclara en ningún caso, el significado y alcance de estas formas de participación en una infracción. ¿La mera distribución de productos con precio cartelizado constituiría participación en la infracción?

En definitiva, en Biogaran se aprecia ya, claramente, una tendencia a inclinar la balanza a favor de una imputación de responsabilidad a la filial más laxa de la que resultaría de la aplicación estricta de los principios de responsabilidad personal y culpabilidad.

4.2. *Caso* Skanska.

El TJUE ya había tenido ocasión de pronunciarse sobre los sujetos responsables en el marco de las acciones de daños por infracciones del Derecho de la competencia. En efecto, la STJUE 14 marzo 2019, *Skanska Industrial Solu-*

tions y otros[52], primer pronunciamiento del TJUE en materia de aplicación privada tras la entrada en vigor de la Directiva, ha tenido que valorar si el concepto de "empresa" y el "principio de continuidad económica" del Derecho antitrust europeo son aplicables al *private enforcement*, cuando antes se ha producido una sucesión de empresas y hay que determinar qué entidades jurídicas son las responsables de la indemnización de los daños[53].

Tres empresas finesas (SIS, NCC y Asfaltmix) adquirieron la totalidad de las acciones de Sata-Asfaltti, de Interasfaltti y de Asfalttineliö respectivamente, sociedades que participaron, entre 1994 y 2002, en una práctica colusoria que se llevó a cabo en Finlandia en el mercado del asfalto (cuyo objeto era el reparto de los mercados, la fijación de precios y la presentación de ofertas para licitaciones), y, posteriormente, con ocasión de unos procedimientos de liquidación voluntaria, se hicieron cargo de todas las actividades comerciales de estas últimas y las disolvieron. En 2009, el Tribunal Supremo de lo Contencioso-Administrativo de Finlandia, aplicando el criterio de *continuidad económica*, reconocido por el Tribunal de Justicia, impuso multas por infracción del actual art. 101 TFUE a varias de estas empresas tanto por sus propios comportamientos como por los de las empresas adquiridas.

Apoyándose en esta sentencia, el Ayuntamiento de Vantaa interpuso una demanda de daños y perjuicios contra SIS, NCC y Asfaltmix, alegando que estas tres sociedades eran solidariamente responsables del sobrecoste que soportó durante la realización de ciertas obras de asfaltado, debido a la sobrefacturación de los encargos como consecuencia de la práctica colusoria en cuestión. Estas contestaron que no eran responsables de los daños causados por las sociedades jurídicamente autónomas que habían participado en esa práctica

---

[52] Sentencia del TJUE de 14 de marzo de 2019, *Vantaan kaupunki y Skanska Industrial Solution Oy, NCC Industry Oy, Asfaltmix Oy.* Asunto C-724/17.

[53] Comentada, *inter alia*, por M. BEHAR TOUCHAIS, *L'entreprise débitrice de la réparation des dommages causés par une pratique anticoncurrentielle, avant même la directive n° 2014/104*/UE, en *Petites affiches*, nº 145, 2019, 8-14; H. BROKELMANN, *La Sentencia Skanska del TJUE: el concepto de empresa en las acciones de daños por infracciones del Derecho de la competencia*, en *CDT*, 12, 2, 2020, 903-912; C. KERSTING, *Private law liability of the undertaking pursuant to Art. 101 TFUE. Consequences of ECJ, 14 March 2019, Case C-724/17 – Skanska –*, disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3439973; J. HENNAH: *The role of 'undertakings' in private law following Skanska*, en *GCLR*, 12, 2, 2019, 75-80; C.I. NAGY: *Has the time come to federalize private competition law? The autonomous concept of undertaking in the CJEU's ruling in Case C-724/17 Vantaa v. Skanska*, *M.J.*, 26, 5, 2019, 720-728; A. ROBERTSON, *Skanska Industrial Solutions: What does the Court of Justice's Landmark judgment mean for cartel damages litigation?*, en *Eur. Compet. L. Rev.*, 40, 8, 2019, 347-353; D. VAN WAMEL, *Shining a Light on the Interface between EU and National Law in the Private Enforcement of the EU Competition Rules*, en *CoRe*, 3, 3, 2019, 327-333.

colusoria y que la demanda de indemnización debería haberse presentado en el marco de los procedimientos de liquidación de las referidas sociedades.

El Tribunal de Primera Instancia de Helsinki declaró que si el principio de la continuidad económica no se aplicara en esta situación, podría resultar imposible o extraordinariamente difícil en la práctica que un particular obtuviera la reparación del perjuicio ocasionado por una infracción de las normas sobre competencia pertinentes. Así sucede en particular cuando la empresa que cometió la infracción ha dejado de operar y ha sido disuelta. Teniendo esto en cuenta, consideró que, a fin de asegurar la eficacia del artículo 101 TFUE, la imputación de la responsabilidad del pago de una multa, por un lado, y la imputación de la responsabilidad por los daños, por otro, deben obedecer a los mismos principios. En virtud de lo anterior, concluyó que Skanska Industrial Solutions Oy, NCC Industry Oy y Asfaltmix Oy eran responsables del pago de la indemnización resultante del comportamiento contrario a la competencia de Sata-Asfaltti Oy, Interasfaltti Oy y Asfalttineliö Oy.

El Tribunal de apelación consideró que el principio de efectividad no podía menoscabar las características fundamentales del sistema finlandés en el ámbito de la responsabilidad civil y que el criterio de continuidad económica, aplicado en materia de imposición de multas, no podía extrapolarse a las acciones de daños y desestimó las pretensiones del Ayuntamiento. Se elevó un recurso de casación y el TS constató que el Derecho finlandés no establece normas para la imputación de la responsabilidad civil a terceros en situaciones como las del litigio en cuestión, puesto que se basa en el principio de que únicamente es responsable la entidad jurídica causante del perjuicio. La única excepción a dicho principio son los casos en los que la persona jurídica carece de autonomía porque las sociedades en cuestión hayan aprovechado la estructura del grupo societario para eludir dolosa o artificialmente su responsabilidad legal. Por ello, decidió interponer una ambiciosa cuestión prejudicial al TJUE, estructurada en tres preguntas. Las dos primeras, de carácter más general, que condensaban algunos de los grandes interrogantes que planteaba el ejercicio de acciones de daños y la tercera, más específica referida a la normativa nacional finlandesa [54].

[54] La pregunta, era si, de considerarse que son las normativas nacionales, las que deben determinar quién responde del daño, incumpliría el requisito de *efectividad* del Derecho de la Unión una normativa nacional con arreglo a la cual una sociedad que, tras adquirir todas las acciones de otra sociedad participante en un cártel contrario al art. 101 TFUE, disolviese dicha sociedad, continuando con su actividad comercial, no respondiese por los daños ocasionados por la práctica restrictiva de la competencia de la sociedad disuelta, a pesar de que fuera prácticamente imposible o extraordinariamente difícil obtener una indemnización de la sociedad disuelta. Si se opon-

Así, se cuestiona al TJUE:

1º) Si, para determinar quién responde de la indemnización de un daño ocasionado por una práctica contraria al art. 101 TFUE debe aplicarse directamente este último o, por el contrario, las disposiciones nacionales.

2º) Si, de seguirse la *primera hipótesis*, responderían de los daños quienes estén comprendidos en el concepto de "empresa" empleado por el art. 101 TFUE y si, entonces, deberían aplicarse los mismos principios que ha utilizado el Tribunal de Justicia en materia sancionadora para identificar a los responsables. Según tales principios, la responsabilidad puede basarse especialmente en la pertenencia a la misma *unidad económica* o en la *continuidad económica*.

La respuesta a la primera pregunta era especialmente esperada, al tratarse esta de una cuestión polémica en la que entraba en juego la doble competencia de la UE y de los Estados miembros en la regulación del ejercicio del derecho al resarcimiento de los daños derivados de una práctica anticompetitiva [55]. Ya en *Manfredi*, se reconoce dicha competencia conjunta, que, incluso es reiterada por el TJUE en esta sentencia (apartado 27), cuando señala que: «es cierto que, ante la inexistencia de una normativa de la Unión en la materia, corresponde al ordenamiento jurídico interno de cada Estado miembro regular las modalidades de ejercicio del derecho a solicitar la reparación del daño resultante de un acuerdo o práctica prohibidos por el artículo 101 TFUE, siempre que se respeten los principios de equivalencia y de efectividad». El TJUE considera que la determinación de los sujetos frente a los que cabe dirigir la acción, no constituye una modalidad de ejercicio del derecho al resarcimiento y afirma expresamente que, «[…] la cuestión de la determinación de la entidad obligada a reparar el perjuicio causado por una infracción del artículo 101 TFUE se rige directamente por el Derecho de la Unión». Para ello recurre a la aplicación directa del artículo 101 TFUE que recoge una prohibición dirigida a las "empresas". Si los destinatarios de la prohibición de acuerdos colusorios

---

dría el requisito de *efectividad* a una interpretación del Derecho nacional de un Estado miembro conforme a la cual se exija, para que haya una responsabilidad indemnizatoria, que la *reestructuración empresarial* descrita se realizase de forma ilegal o artificial para eludir la responsabilidad indemnizatoria en virtud del Derecho de la competencia, o de cualquier otra forma desleal, o, al menos, que la sociedad conociera o debiera haber conocido la infracción contra la competencia en el momento de llevar a cabo dicha reestructuración. Dado que el TJUE respondió afirmativamente a la dos primeras cuestiones, no entró a contestar la tercera.

[55] De hecho, diversos autores defendían (o más bien, anhelaban) vistas las incertidumbres que se habían generado en el marco de la responsabilidad administrativa sancionadora, la no traslación automática de estas teorías al ámbito privado. Vid., CORTESE, (nt. 21), 91 ss.

son las empresas, y habida cuenta de que la responsabilidad resultante de las infracciones de las normas de competencia tiene carácter personal, incumbe a la empresa infractora responder del perjuicio causado por la infracción. Las entidades obligadas a reparar el daño causado por un acuerdo prohibido por el artículo 101 son las "empresas", en el sentido de esta disposición que hayan participado en ese acuerdo o práctica. Dicho concepto, recuerda, designa una unidad económica aunque desde el punto de vista jurídico, dicha unidad económica esté constituida por varias personas físicas o jurídicas.

El TJUE unifica así los marcos subjetivos de la aplicación pública y privada de las normas de competencia, centrándolos en torno al concepto económico de "empresa" y abriendo la puerta a una entrada más intempestiva de los principios comunitarios en los ordenamientos privados (civiles y mercantiles) y procesales de los Estados miembros [56].

Decimos abriendo la puerta, porque el TJUE, a nuestro juicio, introduce la noción de empresa también en el marco civil resarcitorio, pero no desarrolla los problemas hasta sus últimos extremos, sino que retrocede de nuevo para centrarse solo en el supuesto específico de reestructuración empresarial del caso. Así, en respuesta a la segunda cuestión planteada, sobre si el concepto de "empresa" desarrollado por el TJUE en el marco del Derecho sancionador – a saber, el concepto de "unidad económica" y el principio de "continuidad económica" – , eran también aplicable en demandas de daños por infracción de las normas de la competencia para determinar los sujetos obligados a tal indemnización, resuelve afirmativamente en relación a la reestructuración empresarial – elementos fácticos del caso – aplicando el principio de continuidad económica. «[…] si una empresa responsable del perjuicio ocasionado por una infracción de las normas de competencia de la Unión pudiera eludir su responsabilidad simplemente por el hecho de que su identidad se ha visto modificada como consecuencia de reestructuraciones, cesiones u otros cambios de carácter jurídico u organizativo, se pondrían en peligro el objetivo perseguido por este sistema y el efecto útil de dichas normas […]».

Pero, el TJUE deja intencionadamente sin responder, de forma expresa, importantes cuestiones de cara a determinar la imputación de responsabilidad dentro de un grupo: ¿responde de los daños quiénes estén comprendidos en el concepto de empresa utilizado en dicha disposición? ¿para determinar los sujetos obligados podemos recurrir al principio de unidad económica y, en este caso, si se considera que la empresa es una unidad económica que puede estar constituida por una pluralidad de personas físicas y jurídicas que ofrecen sus

[56] H. Brokelmann, (nt. 3), 1, afirma que esta sentencia constituye un nuevo paso en la "comunitarización" del Derecho civil y procesal de los Estados miembros.

bienes y servicios en el mercado, cabe sostener que la sociedad matriz (*parent company*) podría ser jurídicamente responsable por sus filiales? ¿cabría de la misma manera afirmar la responsabilidad de la filial por la sociedad matriz o por una filial hermana (*group liability*)? No se resuelven las dudas existentes en relación a la funcionalidad y alcance de la doctrina de la "unidad económica", especialmente, en el marco analizado de responsabilidad aguas abajo dentro de un grupo de sociedades.

La importancia de Skanska es incuestionable y fiel reflejo de una interpretación extensiva del concepto de empresa y del principio de unidad económica por parte del TJUE, ya manifestada en sede de responsabilidad administrativa, pero sus efectos directos se limitan a establecer la responsabilidad civil del sucesor legal de la empresa infractora, en aplicación del principio de continuidad económica ya utilizado en el ámbito sancionador.

4.3. *Opinión del Abogado General Pitruzzella en Sumal S.L. v. Mercedes Benz Trucks España S.L.*

El 15 de abril de 2021 se publican las conclusiones del Abogado General Giovanni Pitruzzella en el asunto *Sumal S.L. v. Mercedes Benz Trucks España S.L.* (Asunto C-882/19) en el marco de la petición de decisión prejudicial planteada por la Audiencia Provincial de Barcelona previamente indicada, y que interroga directamente al Tribunal sobre la posibilidad de recurrir al concepto de unidad económica para extender la responsabilidad de la matriz a las sociedades filiales y, en caso afirmativo, con arreglo a qué criterios y requisitos [57].

Antes de entrar en un análisis más detenido de la opinión del Abogado General, podemos anticipar ya dos valoraciones previas. No es una opinión revolucionaria en la construcción del concepto de unidad económica, ni por la línea que mantiene ni por sus efectos reales. En primer lugar, en ella se confirma la interpretación flexible y favorable a una ampliación del concepto de unidad económica a nuevos supuestos presente en Biogaran y Skanska. Los que defienden la utilización extensiva de este "dogma comunitario" favorecerán, sin duda, las premisas de las que se parte, pero no su alcance que no es

[57] Vid. unos primeros análisis de las conclusiones en: M. Araujo, *The notion of undertaking after AG Pitruzzella's Opinion in Sumal (case C-882/19). Towards (eventual) 'downward' liability for competition law breaches?*, disponible en https://chillingcompetition.com; E. Pastor, *La opinión del Abogado General en el asunto C-882/19, Sumal S.L. v. Mercedes Benz Trucks España S.L.*, disponible en https://almacendederecho.org.

todo lo tajante que se reclamaba. No creemos que pueda deducirse de estas conclusiones una postura favorable a la extensión automática de responsabilidad a todas las sociedades integrantes de un grupo considerado infractor, sino que, como hasta ahora, en el caso de responsabilidad ascendente (y quizás, con la excepción de las filiales controladas al 100% por la matriz), la imputación de responsabilidad a la filial por una infracción por la que ha sido sancionada su matriz exige acreditar algo más. Precisamente de esa matización y exigencia adicional partimos para nuestra segunda valoración. Se mantiene la incertidumbre y la ambigüedad sobre el alcance de este concepto. De nuevo, sí pero no…o no del todo.

El Abogado General valora de manera conjunta las tres primeras cuestiones planteadas en la petición y cuestiona la admisibilidad de la cuarta pregunta, referida al contenido del artículo 71.2 LDC al no resultar suficientemente motivado en la petición el motivo por el que dicha disposición podría considerarse incompatible con una interpretación del Derecho de la Unión que permitiese ejercitar frente a la filial una acción de indemnización por los daños ocasionados por el comportamiento contrario a la competencia de su matriz.

A continuación, se presentan los argumentos de cada una de las partes en relación a las cuestiones planteadas, así como las observaciones realizadas por los gobiernos italiano y español y por la Comisión Europea al TJUE. La Comisión de una postura inicial más restrictiva pasa una actitud más permisiva, que, en cualquier caso, defiende que la extensión de responsabilidad de la matriz sancionada a la filial exigiría constatar no sólo que ambas forman parte de la misma empresa sino que además el comportamiento de la filial está ligado a un elemento constitutivo de la infracción. De no acreditarse este extremo la exigencia de responsabilidad a la filial podría fundamentarse en la imposibilidad o excesiva dificultad de obtener reparación de la matriz, pero, mientras que en su primera postura vinculaba esta imposibilidad a la insuficiencia de activos, en la corrección posterior no cualifica esa imposibilidad (¿por ejemplo, la necesidad de traducción de documentos determinaría esa imposibilidad o dificultad de la víctima para obtener el pleno resarcimiento?).

Seguidamente, el Abogado General analiza la interpretación dada al concepto de "empresa" utilizado en los Tratados y derecho derivado, como destinataria de las normas de competencia por parte de las autoridades de justicia, insistiendo en su carácter funcional y en la formulación y desarrollo paulatino de la teoría de la unidad económica.

A continuación, se centra en la responsabilidad parental, es decir, de la matriz por los actos de sus filiales como punto de partida para discutir posteriormente la responsabilidad en sentido descendente, de la filial por los actos de

las matrices. Esta parte de la opinión, resulta, en nuestra opinión, la más interesante en cuánto en ella se plantea el fundamento jurídico de la imputación de responsabilidad. ¿Por qué responde realmente la matriz por los actos de las filiales? ¿Es una responsabilidad por actos propios derivada del incumplimiento de un deber de control, lo que daría lugar a una culpa in organizando o in vigilando? O realmente, ¿el fundamento de imputación es simplemente la pertenencia a una unidad económica, es decir, a una entidad que manifiesta una unidad de comportamiento en el mercado?

Partiendo de la segunda solución, en una singular interpretación del sentido de la influencia determinante, basada en una selección de casos que le lleva a excluir que la influencia determinante de la matriz haya de guardar relación con la infracción concreta a efectos de extensión de responsabilidad, concluye que el factor verdaderamente determinante de la imputación de responsabilidad es la unidad de actuación en el mercado. Esta segunda solución sería, pese a la inexistencia del incumplimiento de un deber de actuación de la matriz (inexistencia, por tanto, de culpa, directa o presunta de la matriz), compatible, no obstante, con el principio de responsabilidad personal y culpabilidad, ya que éstas han de referirse no a las distintas personas jurídicas integrantes de la unidad económica, sino a esta en su conjunto (Sentencia de 10 de abril de 2014, *Comisión/Siemens Österreich y otros y Siemens Transmission & Distribution y otros/Comisión* C-231/11).

En este sentido, la línea argumentativa (y de análisis) sería la siguiente: 1) identificar la existencia de una unidad económica, (empresa), para ello se utilizaría en el caso de los grupos corporativos, el criterio de la influencia determinante (control). Acreditado el control con carácter general, bien mediante la presunción en los casos de control de votos o de participación de capital, o bien mediante el análisis de los vínculos corporativos, económicos o jurídicos, se habría acreditado la existencia de una unidad económica – en cuanto el control asegura la unidad de actuación en el mercado – 2) una vez identificada la unidad económica, esta sería la responsable de la infracción a efectos tanto administrativos como civiles. Pero como (a efectos procesales) es necesario imputar la responsabilidad a sujetos con personalidad jurídica, hay que identificar en un tercer paso 3) a todas las sociedades o personas jurídicas que integran esa unidad económica, y *todas ellas serían responsables civiles y administrativos de la infracción.*

Esta solución propuesta por el Abogado General permitiría de este modo imputar la responsabilidad a cualquier sociedad perteneciente a la unidad económica en dirección horizontal o vertical, y, en este último caso, en sentido tanto ascendente como descendente. Así, posibilitaría la imputación de responsabilidad a las filiales por las infracciones personalmente imputadas solo a las ma-

trices (porque en realidad esto sería una imputación incompleta que habría podido ser extendida a todas las otras sociedades integrantes de la unidad).

Pero … el propio Abogado reconoce que esa solución aunque pueda deducirse indiciariamente de algún caso, no ha sido admitida de forma clara y expresa por el TJUE. Si la mera pertenencia a la unidad económica no bastaría entonces para imputar responsabilidad a la filial, ¿qué sería necesario acreditar?

Y otro nuevo giro de tuerca (párrafos 54 ss.):

El criterio de influencia determinante que antes era solo el paso previo a la identificación de la unidad económica ahora es necesario para acreditar la existencia de una unidad económica *solo a efectos de imputación de responsabilidad de las matrices por las conductas de las filiales* (¿será por qué realmente se está intentando mantener – aunque formalmente se predique la responsabilidad de la unidad económica – un fundamento personal de imputación a la matriz?). Ahora ya no es relevante para identificar una unidad económica a efectos de imputación de responsabilidad a las filiales o, mejor dicho, no es el único criterio relevante. «En caso de responsabilidad descendente, en el que es la sociedad matriz quien comete la infracción, la unidad de la actividad económica resultará – además de la influencia determinante ejercitada por la primera – del hecho de que la actividad de la filial sea de algún modo necesaria para llevar a cabo el comportamiento contrario a la competencia». El criterio (¿de identificación de la unidad económica? ¿de imputación de responsabilidad? ¿es lo mismo?) es que estas «hayan participado en la actividad económica de la empresa dirigida por la sociedad matriz que ha cometido materialmente la infracción». ¿Cómo tiene que haber participado? No se desarrolla, simplemente se exige para posibilitar la imputación de responsabilidad qué «el comportamiento de la filial en el mercado afectado por el comportamiento ilícito de la matriz haya contribuido de forma sustancial a la realización del objetivo perseguido con ese comportamiento y a la materialización de los efectos de la infracción».

5. *¿Responsabilidad del grupo? Sobre una posible extensión automática de responsabilidad entre matrices y filiales en la doctrina.*

Lo expuesto hasta el momento, revela la subsistencia de importantes interrogantes en lo que afecta a la imputación de responsabilidad en el seno de los grupos de sociedades. ¿Cabe presumir la participación de todas las entidades que forman el grupo en una infracción por el simple hecho de formar parte del grupo o, por el contrario, es preciso, una exigencia o requisito de imputación

adicional, que permita – con el grado de flexibilidad o presunción que se determine – acreditar la efectiva participación en la infracción, ya sea como cabeza pensante o encargada del control, ya sea como cómplice o contribuyente a la infracción? Y en este último caso, ¿el mero hecho de distribuir un producto cartelizado supone contribución a la infracción? ¿es necesario también el conocimiento de la anticompetitividad? ¿se presume este en los casos de las filiales? ¿de las filiales al 100%?

Este debate (doctrinal y judicial) sobre la delimitación del alcance subjetivo de la responsabilidad derivada de los daños causados por una práctica anticompetitiva en presencia de una empresa pluricorporativa, enfrenta a defensores de la aplicación de las reglas y principios tradicionales de imputación y culpabilidad con partidarios de un replanteamiento de los mismos justificado por las especialidades del Derecho de la competencia.

En este sentido, frente a la responsabilidad personal de las distintas entidades jurídicas que forman el grupo, un sector defiende una responsabilidad del grupo como tal (*group liability*), que comportaría la imputación automática de responsabilidad a todas las sociedades (matrices y filiales) integrantes del grupo con independencia de su jerarquía y del grado de su participación en la infracción, siendo el grupo en sí el que, por tanto, ha de considerarse relevante a efectos civiles y procesales [58]. En apoyo de esta solución se han utilizado diversos argumentos:

Un primer argumento se apoya en una interpretación literal – y extensiva – de la noción de empresa utilizada en los Tratados y recogida en la Directiva [59]. En esencia, se defiende que si el potencial infractor de las normas de competencia es la empresa y esta se define como unidad económica (con independencia de que sea uni o pluricorporativa), es la unidad económica la que debe responder administrativa y civilmente de las acciones anticompetitivas, lo que significa qué todas las matrices y filiales son igualmente responsables. Esta postura supone, en sus acepciones más extremas una negación de la realidad policorporativa del grupo. A efectos del Derecho de la competencia es como si no hubiera un grupo, dado que, precisamente el grupo viene definido no solo por la existencia de una unidad económica, sino por la existencia de una unidad económica *entre entidades jurídicas diferenciadas*. Se parte de que, «co-

[58] Vid., entre los partidarios de reconocimiento de la responsabilidad de la unidad económica en su conjunto: C. KERSTING, *Liability of sister companies and subsidiaries in European competition law*, (nt. 9); ID., (nt. 53); F. MARCOS, (nt. 40).

[59] La Directiva define al infractor como «la empresa o asociación de empresas que haya cometido una infracción del Derecho de la competencia».

mo existe una noción uniforme de empresa, el hecho de que consista en una única unidad legal o en varias, no puede significar una diferencia en la imputación de responsabilidad», arbitrándose así una suerte de culpa colectiva, de tal modo que los sujetos han de responder por las culpas de otros simplemente porque ambos pertenecen al mismo grupo. Se sustituye, a fin de intentar conciliar la noción de empresa con el principio de responsabilidad personal, la culpa de una persona considerada singularmente por una culpa ficticia del ente colectivo [60].

La imputación de responsabilidad al colectivo se fundamenta en la existencia de una *unidad de acción en el mercado*. Precisamente, es la actuación única en el mercado la que une o vincula a entidades jurídicamente independientes en una única unidad económica y determina que los activos de todas ellas sean igualmente responsables de las acciones de cada una [61].

Otra modalidad de esta postura, apoya la imputación en la existencia de un beneficio común (*ubi emolumentus, ibi ius*). Lo que no puede tener la filial son las ventajas de pertenecer al grupo sin sufrir las consecuencias. Si la filial sigue las instrucciones de la matriz en materia de precios y estos incluyen un sobreprecio consecuencia de la existencia de un cártel, puede deducirse que la filial ha participado y se ha beneficiado de la infracción, al recibir el sobreprecio de la venta del producto cartelizado [62].

Esta postura llevada a sus últimas consecuencias permitiría extender la responsabilidad no solo a las filiales de la matriz imputada, sino también, por ejemplo, a otras filiales o sociedades hermanas dentro del grupo. El alcance de esta línea de razonamiento depende, no obstante, de la interpretación que se haga del término "empresa" y "unidad económica". Recordemos que la unidad económica, según la jurisprudencia del TJUE, resulta de la falta de autonomía de la sociedad en la determinación de su comportamiento en el mercado, que vendría determinado esencialmente por las instrucciones recibidas de la sociedad matriz. Una lectura amplia de estos requisitos permitiría identificar, con

---

[60] Vid. P. PÉREZ FERNÁNDEZ, *Acciones de responsabilidad civil por ilícitos anticompetitivos*, Madrid, La Ley-Wolters Kluwer, 2019, 473 ss.; S. THOMAS, (nt. 24).

[61] Ruiz Peris indica como la unidad económica es un concepto que está siendo construido paulatinamente por el TJUE, extendiéndolo a distintos supuestos (agencia, sucesión de empresas, centrales de compras, etc.). No contempla, por tanto, de manera exclusiva relaciones verticales ascendentes de control, sino que lo relevante para apreciar la existencia de una unidad económica, y, por tanto, de una empresa, es la exteriorización de un solo comportamiento económico en el mercado. Vid. J.I. RUIZ PERIS, (nt. 7).

[62] Vid. J. ALFARO, *Cártel de camiones: estimación judicial de la cuantía del daño y legitimación pasiva de la filial nacional del grupo sancionado*, 2019, en https://almacendederecho.org.

carácter general, una empresa, en cualquier grupo de subordinación y, por tanto, hacer responsables a todas las sociedades que integran el mismo.

No obstante, también cabe una postura intermedia, más acorde con la vacilante jurisprudencia del TJUE (que, al utilizar el concepto de unidad económica como base de la imputación de responsabilidad se ve obligado a hacer malabarismos para reconciliar responsabilidad personal y "empresa") y que permite evitar algunos de los excesos de la postura anterior. Esta interpretación correctora rechaza una identificación entre grupo y empresa y defiende que, dentro de un grupo pueden existir "varias unidades económicas" y, por tanto, varias empresas. De acuerdo con el razonamiento de *Akzo Nobel*[63], la responsabilidad puede atribuirse entre sociedades que formen parte de la misma empresa, sin embargo, cuando se valora si las sociedades constituyen o no una "empresa", es necesario tener en cuenta que la identificación de una empresa depende de las circunstancias. En un caso de infracción de la competencia, la cuestión es si las empresas actuaron como una única unidad económica *a los efectos de la infracción*. Si lo hicieron, todos son parte de la misma empresa y todos son responsables. Si no lo hicieron, no forman parte de la empresa y no cabe exigirles responsabilidad por la conducta de ninguna otra sociedad del grupo. En principio, con arreglo a este enfoque, una subsidiaria que realmente no tuvo nada que ver con una infracción no será responsable de ella. Pero sí podría serlo una filial que, a sabiendas o no, haya actuado de forma concertada con otras sociedades del grupo de modo que operen como una unidad económica única para ejecutar una infracción.

Al margen de los textos normativos, la extensión de responsabilidad entre los miembros del grupo de sociedades encuentra también un segundo fundamento de apoyo en *el principio de efectividad del Derecho europeo de la competencia*. En el marco de la aplicación privada, este principio significa que las normas nacionales no pueden hacer el ejercicio del derecho europeo a la reparación del daño sufrido como consecuencia de una conducta anticompetitiva, prácticamente imposible o excesivamente difícil en la práctica. La cuestión es si las normas de los Estados miembros que parten de los principios de separación corporativa, la personalidad jurídica y la responsabilidad personal podrían tener ese efecto de negación del derecho al resarcimiento.

Obviamente, cuanto más amplio sea el círculo de los demandados, más probable es que el actor pueda satisfacer sus pretensiones. Así, pueden plantearse situaciones en las que resulte interesante, en la práctica, la idea de de-

[63] Sentencia del TJUE de 10 de septiembre de 2009, *Akzo Nobel y otros c. Comisión*, Asunto C-97/08.

mandar no sólo a la sociedad directamente responsable de la infracción del Derecho antitrust, sino también a otras sociedades pertenecientes al mismo grupo de sociedades, en especial, la sociedad matriz. En este sentido, por ejemplo, cuando se tema que los recursos financieros de la sociedad demandada susceptibles de embargo no sean suficientes o, incluso, se tema que los tribunales la declaren en quiebra. Es más, esta extensión puede ser la única solución a la vista, cuando la sociedad imputada/condenada por el acto anticompetitivo ha dejado de existir como consecuencia de su liquidación o de su adquisición por otra sociedad.

En definitiva, lo que está en juego para la víctima, en estos casos, es poderse dirigir hacia entidades solventes, que puedan hacer frente al resarcimiento de la totalidad del daño causado por los actos competitivos: la *importación de la noción de empresa* del Derecho antitrust europeo para calificar a la entidad deudora de la reparación del daño no sería, en algunos casos, más que el expediente necesario para ello.

Ahora bien, en nuestra opinión, el recurso al principio de efectividad no tiene la misma fuerza en el caso de extensión de responsabilidad en sentido inverso, es decir, de matriz a filial. Así, en España, esta cuestión se ha planteado en el marco del cartel de los camiones en el que algunos de los afectados han optado por demandar a las filiales españolas de las matrices sancionadas por la Comisión, ante las dificultades y mayor onerosidad y demora que comporta la necesidad de tener que acudir a los mecanismos de cooperación internacional para llevar a cabo la citación de la matriz. ¿La falta de reconocimiento de la legitimación pasiva de la filial supone una vulneración del principio de efectividad e impide o dificulta extraordinariamente el derecho al resarcimiento?

La invocación del principio de efectividad está presente, por ejemplo, en la sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 3 de Valencia, de 20 de febrero de 2019, en la que se defiende la necesidad de abandonar, en el marco del Derecho de la competencia, las categorías clásicas de imputación de acuerdo con los principios de personalidad propios de las legislaciones nacionales. Por lo visto, con arreglo a esta línea de razonamiento estos principios nacionales clásicos reflejan visiones reduccionistas del concepto de personalidad jurídica, identificada con el principio de separación corporativa, e impiden la eficacia del Derecho comunitario que se apoya en la responsabilidad personal de toda la unidad económica, por lo que el grupo en sí ha de ser el sujeto relevante a efectos procesales. También se deduce esta preocupación, si bien no de manera tan tajante y con un alcance menos general, del Auto de 24 de octubre de 2019, de la AP de Barcelona, en el que se expresa el temor de que, dadas las características de los procedimientos, en su mayoría de cuantías reducidas, los

costes derivados de los gastos de traducción y de retraso en la tramitación, unidos a la posible necesidad de hacer efectiva la ejecución de la sentencia en una jurisdicción extranjera, impidan efectivamente el ejercicio del derecho al resarcimiento. La opinión del Abogado General en el caso Sumal, se refiere también al principio de efectividad (párrafos 67 y 68), señalando que el aumento del círculo de demandados y la remoción de complicaciones derivadas de la notificación en el extranjero de la demanda y la posible ejecución de la sentencia si se posibilita la demanda frente a la filial domiciliada en el mismo Estado miembro, favorece el ejercicio de acciones. Se reconoce la existencia de obstáculos procesales pero, en ningún caso, se refiere a ellos como una barrera que imposibilite o dificulte extraordinariamente el ejercicio de las acciones y, consiguientemente, del reconocido derecho al resarcimiento [64].

No todos los obstáculos a los que tienen que enfrentarse las víctimas de cárteles, cuando pretenden el resarcimiento de los daños que aquéllos les han causado, son contrarios al principio de efectividad de los arts. 101 y 102 TFUE. En nuestra opinión, la ausencia de responsabilidad colectiva de los grupos de sociedades no es, por sí misma, contraria al principio de efectividad del Derecho antitrust europeo. Existen situaciones en las que, efectivamente, frente a un riesgo o posibilidad real de impago por parte de los sujetos que fueron considerados responsables de la infracción en un previo procedimiento sancionador, puede tener sentido una extensión de responsabilidad: trasvase de fondos entre sociedades del grupo, sucesión de empresas, participación directa o indirecta en la infracción, etc., pero, en ningún caso, con carácter general.

Esta situación no está presente en el caso planteado, no viendo cómo puede verse afectado el principio de efectividad de no reconocerse la legitimación pasiva de la filial en una acción *follow-on* (por supuesto, siempre cabe la posibilidad de que los afectados por una práctica anticompetitiva interpongan una acción *stand-alone* o independiente contra quien consideren causante del daño). ¿Los gastos de traducción, el retraso en la tramitación del procedimiento, el eventual coste de ejecución de la sentencia … impiden – o hacen extraordinariamente difícil en la práctica – hacer efectiva la responsabilidad frente a las sociedades matrices consideradas infractoras?

---

[64] M. Araujo, *Should Children Pay for the Their Parent's Sins? The Sumal Preliminary Reference*, en *Journal of European Competition Law & Practi*ce, 12, 1, 2021, contrapone el análisis realizado en este caso con Skanska. Si bien, en este se analizó si el principio de efectividad exigía la extensión de responsabilidad a la nueva entidad económica, en Sumal, la opinión del Abogado examina si este principio permitiría la extensión aguas abajo de responsabilidad, no si la negación de dicha extensión determinaría una infracción del principio de efectividad y, por tanto, del Derecho europeo.

Este argumento resulta, a nuestro juicio, paradójico, desproporcionado y especulativo y, al menos, en el caso de los camiones, se ha visto desmentido en la práctica. Es preciso tener en cuenta que los "costes" que, se alega, impiden el ejercicio del derecho europeo al resarcimiento, vienen establecidos por el propio Derecho europeo, el Reglamento 1393/2007 (*cit.)*, es decir, sería, por tanto, una norma europea la que impediría la efectividad del derecho europeo [65]. Para garantizar la eficacia del derecho europeo la solución que se defiende sería, no la modificación de esa norma – si se considera que realmente puede dificultar el ejercicio de los derechos – si no una respuesta, – a nuestro juicio – desproporcionada como es el desconocimiento de la personalidad jurídica y del principio de responsabilidad personal.

Pero es que además, el desarrollo de los procedimientos en España que responden a las características descritas en el auto citado, con numerosas sentencias estimatorias de las demandas planteadas contra las sociedades matrices [66] supone la constatación práctica de que el principio de efectividad no se ha visto afectado. No es imposible – o extraordinariamente difícil –, por tanto, hacer efectiva la responsabilidad frente a quien se consideró responsable de la infracción en el procedimiento sancionador, es decir, frente a las matrices.

Y en eso llegó Sumal…

6. *La Sentencia del TJUE de 6 de octubre de 2021 en el caso Sumal: ¿última etapa?*

A principios de octubre de 2021, se hace pública la posición del TJUE en la cuestión prejudicial planteada por la Audiencia Provincial de Barcelona en el caso SUMAL, con una importante sentencia que, auguramos, está llamada a alterar el escenario de la aplicación privada y, probablemente, pública del Derecho de la competencia, tal y como lo conocíamos hasta el momento. El TJUE se ha mostrado más contundente que en otras ocasiones, descostándose un tanto de la ambigüedad que ha venido determinando la construcción judicial del concepto de unidad económica. En este sentido se afirma que la víctima de una práctica contraria a la competencia llevada a cabo por una empresa puede ejercitar una acción de daños y perjuicios indistintamente contra una

[65] Compartimos, en este sentido, la posición crítica de E. ARNALDOS, (nt. 46).

[66] Vid. F. MARCOS, (nt. 12), 1-3.

matriz sancionada o contra una filial, siempre que … estas sociedades constituyan conjuntamente una unidad económica [67].

Tal y como se auguraba, el TJUE ha continuado en la línea de extender la responsabilidad entre las distintas entidades legales que integran un grupo de sociedades, recurriendo a la unidad económica como argumento principal y desechando otras vías – a mi juicio, aún más cuestionables, como el principio de efectividad del derecho europeo.

Se reafirman dos importantes enunciados anticipados ya en Skanska. En primer lugar, que la determinación de la entidad obligada a reparar el perjuicio causado por una infracción del artículo 101 se rige directamente por el Derecho europeo y, en segundo lugar, el Tribunal hace especial hincapié en la identidad del concepto de empresa en el ámbito de imposición de multas y en el de las acciones de resarcimiento de daños y perjuicios (pár.38).

Con esta sentencia el TJUE, intenta perfilar el, siempre escurridizo, concepto de unidad económica e introduce alguna novedad (o, al menos, la pronuncia ahora en voz alta) que es susceptible de plantear problemas en otros escenarios.

Siguiendo las líneas ya planteadas por el Abogado General, se insiste en que el destinatario de las prohibiciones es la empresa o unidad económica, por lo que una vez identificada esta con arreglo a criterios estructurales, se deduce «de pleno derecho la responsabilidad solidaria de las distintas entidades que componen la unidad económica en el momento de la comisión de la infracción» (par. 44). ¿Ha decidido finalmente el TJUE afirmar la responsabilidad del grupo como tal y la imputación automática de responsabilidad a todas las sociedades (matrices y filiales) integrantes del grupo con independencia de su jerarquía y del grado de su participación en la infracción? ¿Es el grupo lo relevante a efectos civiles y procesales? ¿Se reconoce así una suerte de *group liability*?

No exactamente. Al igual que el Abogado General, el TJUE no ha querido llegar tan lejos, y aunque ha avanzado un poco más que éste, va a seguir exigiendo algún requisito adicional. No basta la mera pertenencia al grupo, es necesario, además, para imputar responsabilidad a la filial por una conducta anticompetitiva de la matriz «la existencia de un vínculo concreto entre la actividad económica de dicha sociedad filial y el objeto de la infracción de la que se ha declarado responsable a la sociedad matriz» (par. 52).

Pero, a mi juicio, lo más importante – y que más problemas es susceptible

[67] Vid. M. Sousa, Sumal (C-882/19), *Solving one problem, while creating many others?*, en *Eulawlive*, núm. 3, 2021.

de generar – es que para justificar o fundamentar este requisito, el TJUE va a jugar con los límites que definen la unidad económica y, por tanto, la empresa. Esta es una noción funcional y la unidad económica constitutiva de dicha empresa debe identificarse desde la perspectiva del objeto del acuerdo de que se trate… En esencia, lo que dice el Tribunal es que, dentro de un mismo grupo de sociedades puede haber distintas unidades económicas, es decir, distintas empresas, en función de las diversas actividades económicas que realice el grupo. El Tribunal disocia la posibilidad de identificación automática grupo de sociedades – empresa a efectos del derecho de la competencia. Una misma matriz puede formar parte así de diversas unidades económicas, constituidas por ella misma y distintas combinaciones de las sociedades filiales del grupo (par. 37).

Resulta claro que la finalidad última de este razonamiento del Tribunal es evitar que, en un grupo conglomeral, una sociedad filial pueda ser considerada responsable de infracciones cometidas en el marco de actividades económicas sin relación alguna con su propia actividad y en las que no estaba implicada en modo alguno, ni tan siquiera indirectamente. Pero para resolver este hipotético escenario problemático, tememos que se haya utilizado un mecanismo que ha abierto muchos otros en el horizonte que, en último término, son generados debidos a la inseguridad jurídica derivada de la indefinición de los conceptos. En este sentido, para fundamentar la extensión de responsabilidad de filial a matriz bastaría con acreditar que existe una única unidad económica, es decir, una única empresa sobre la base de criterios estructurales (control). Pero si lo que se pretende es extender la responsabilidad de matriz a filial este criterio ya no sirve, porque no es suficiente "ahora" para probar la existencia de una única empresa, hay que atender también a la actividad que realiza la filial para delimitar la empresa o unidad económica concernida.

Pero también, al margen de estos malabarismos jurídicos, ese requisito de «existencia de un vínculo concreto», puede plantear problemas de concreción en la práctica. Del texto de la sentencia sí parece deducirse que la mera distribución del producto cartelizado es suficiente para apreciar la existencia de un vínculo, es decir, existirá unidad económica siempre que ambas empresas comercialicen los mismos productos y, por tanto, posibilidad de exigir responsabilidad a la filial, pero puede resultar más complicado de identificar en otros escenarios (por ejemplo, cuando la filial opera en mercados de productos diversos pero relacionados, o desarrolla políticas de marketing o asistencia financiera).

Y saliendo del ámbito estricto de la responsabilidad privada, esta redefinición del concepto de empresa que permite la existencia de diversas empresas

dentro de un mismo grupo corporativo es susceptible de incidir en otras áreas en las que es relevante el concepto de empresa utilizado. Pensemos, por ejemplo, en la determinación de la existencia o no de un acuerdo, es decir, la aplicación del privilegio de grupo; la fijación del importe de las sanciones que tiene en consideración los volúmenes de negocios de las "unidades económicas implicadas"; la identificación de circunstancias agravantes o reincidencia; la aplicación de las normas de concentraciones o la determinación del beneficiario de las ayudas públicas.

7. *Reflexiones finales.*

A modo de conclusión, es conveniente recapitular los distintos argumentos a favor y en contra (y con ellos los distintos intereses protegidos) de extender a la filial la responsabilidad por los actos anticompetitivos de su matriz (o de otras filiales) sobre la única base de la existencia de una única entidad económica.

Así, entre los argumentos a favor, nos encontramos, con la posibilidad de facilitar un abaratamiento de los costes del proceso y evitar el "pretendido" efecto disuasorio que estos pueden suponer para el ejercicio de acciones de daños, afectándose como consecuencia a la propia efectividad de la aplicación privada del Derecho de la competencia y del derecho europeo a ser resarcido por los daños causados por prácticas anticompetitivas. Derecho que podría verse cuestionado en el caso de que se excluyera la responsabilidad de la filial por una conducta que coadyuva y facilita la causación del daño ilícito.

Es necesario proceder con cautela a la hora de valorar esta extensión de responsabilidad, ya que, en el otro lado de la balanza se encuentran afectados principios jurídicos de la importancia del principio de responsabilidad personal o la propia seguridad jurídica, cuya afectación está inexorablemente ligada al desconocimiento de la personalidad jurídica. Las pretendidas ventajas e intereses tutelados han de ser ponderados con otros intereses cuya afectación es susceptible de causar aún mayores distorsiones en los mercados.

Si bien es cierto, que en el caso de las empresas policorporativas pueden plantearse situaciones en las que puede resultar injusto un apego estricto e incondicional a la personalidad jurídica y a la separación corporativa, los problemas pueden resolverse, en nuestra opinión, en aplicación de las categorías clásicas de imputación de responsabilidad civil sin necesidad de recurrir a reglas especiales ni acuñar un sistema de responsabilidad diverso en el ámbito del Derecho de la competencia, cuya única singularidad parece ser identificar al autor de una infracción como una empresa.

A nuestro juicio, el problema que late en la política mantenida por el TJUE es consustancial a la teoría de la unidad económica, que genera la enorme dificultad de conciliar criterios económicos (empresa) y jurídicos (persona jurídica) [68] y exige malabarismos entre unos y otros, con resultados no siempre claros. De hecho, en muchas ocasiones, el recurso a la unidad económica lo que consigue es llenar de broza un camino para arribar a un destino que podía ser alcanzado mediante un sendero ya trazado y más limpio. ¿No estamos llegando, mediante esta construcción, a resultados de imputación de responsabilidad ascendente o descendente dentro de un grupo de sociedades, compatibles con principios generales de responsabilidad, que admiten la responsabilidad por culpa in vigilando o la responsabilidad por contribución al hecho ilícito?

La distinta entidad de los intereses implicados determina, a mi juicio, que, aún de verse afectado el principio de efectividad del Derecho comunitario, si se considera que la imposibilidad de dirigirse directamente a la filial, aunque no haya sido sancionada en sede administrativa, encarece los costes del proceso y puede disuadir de presentar la acción en primer lugar, la solución de extender la responsabilidad de manera automática por su mera pertenencia al grupo, sin necesidad de acreditar – aunque sea mínimamente – su participación/contribución/conocimiento de la conducta ilícita, resulta claramente desproporcionada. Ciertamente, los demandados pueden abusar de argucias procesales, encareciendo y dificultando artificialmente el éxito de los procedimientos, pero la respuesta no puede ser una alteración sustantiva de principios generales de los Derechos nacionales, como el principio de separación corporativa o de responsabilidad personal. ¿No habría de buscarse la solución a estos problemas en sede procesal, revisando los instrumentos procesales de notificación a demandados radicados en otros Estados miembros o de ejecución de sentencias?

El TJUE sigue insistiendo en la vía de la unidad económica como mecanismo de armonización de la responsabilidad subjetiva por las infracciones del Derecho comunitario, superando o absorbiendo el papel de los Estados miembros (y de principios como el de la autonomía procesal). Esta vía no constituye, a mi juicio, y a día de hoy, un instrumento convincente ni definitivo. No es lo suficientemente específico y preciso para negar la personalidad jurídica individual de las sociedades que pertenecen a un grupo y para ser utilizado como mecanismo jurídico de imputación de responsabilidad. En mi opinión,

[68] M. Araujo, (nt. 64), 33, gráficamente se refiere a cómo el TJUE lleva años navegando entre la Escila de la "empresa" y la Caribdis de la "persona jurídica".

Sumal, no ha contribuido al objetivo de desarrollar una doctrina de la personalidad legal corporativa completa, previsible y cerrada, que efectivamente, pueda ser capaz de suplantar el papel de los Estados miembros en el marco del artículo 101 TFUE. Si se sustituyen los "dogmas clásicos o viejos dogmas", su posición ha de ser ocupada por "nuevos dogmas o categorías" lo suficientemente ciertos, para proteger un valor esencial en el tráfico económico y en los mercados, como es la seguridad jurídica.

La nozione di PMI costituita in forma di società a responsabilità limitata

The definition of SME incorporated as a private limited liability company

Corrado Malberti *

ABSTRACT:

L'articolo esamina i diversi approcci proposti dalla dottrina per individuare la nozione di PMI costituita in forma di società a responsabilità limitata ai fini dell'applicazione dell'art. 57 d.l. n. 50/2017. Dopo aver analizzato le nozioni di PMI ricavabili dall'art. 1, primo comma, lett. *w-quater*.1), t.u.f., dalla direttiva 2013/34/UE e dalla raccomandazione 2003/361/CE, per escluderne la rilevanza, si espongono le ragioni che portano a concludere per l'applicazione della definizione di PMI contenuta nel regolamento (UE) 2017/1129. L'analisi prosegue approfondendo i diversi profili di quest'ultima nozione, soffermandosi in particolare sul rinvio che il regolamento (UE) 2017/1129 fa alla definizione di PMI contenuta nella direttiva 2014/65/UE, a sua volta integrata dal regolamento delegato (UE) 2017/565. L'articolo, infine, approfondisce alcune importanti implicazioni dell'utilizzo della definizione del regolamento (UE) 2017/1129 per individuare le PMI costituite in forma di società a responsabilità limitata.

Parole chiave: PMI; raccomandazione 2003/361/CE; mercati di crescita; emittenti titoli di debito

*This article explores the different approaches legal scholars elaborated to identify the definition of SME incorporated as a private limited liability company for the purposes of Article 57 of Law Decree No. 50/2017. The rationale for applying the definition of SME provided in Regulation (EU) 2017/1129 is discussed, after analysing – in order to exclude their relevance – the definitions of SME elaborated (a) in Article 1, first paragraph, letter w-*quater.*1), of the Consolidated Law on Finance, (b) in Directive 2013/34/EU, and (c) in Recommendation 2003/361/EC. The article then examines the different features of the definition of SME provided in Regulation (EU) 2017/1129, focusing in particular on the cross-*

* Professore associato di diritto commerciale, Università degli Studi di Trento; e-mail: corrado.malberti@unitn.it. Una versione preliminare di questo lavoro è destinata al volume che raccoglie le relazioni presentate nella giornata di studi in onore di Giuseppe Benedetto Portale tenutasi a Trento l'11 dicembre 2018.

reference to the definition of SME provided in Directive 2014/65/EU, which, in turn, is supplemented by Delegated Regulation (EU) 2017/565. The final part of the article discusses some important implications of applying the definition provided in Regulation (EU) 2017/1129 to identify the SMEs incorporated as private limited liability companies.

***Keywords**: SME; Recommendation 2003/361/EC; growth markets; issuers of debt instruments*

SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. Quadro d'insieme dei diversi approcci proposti dalla dottrina per individuare la nozione di PMI costituita in forma di s.r.l. – 3. Esame della nozione di PMI ricavabile dalla direttiva 2013/34/UE. – 4. *(segue)*. Limiti di questa nozione. – 5. L'inapplicabilità della definizione di PMI prevista dall'art. 1, primo comma, lett. *w-quater*.1), t.u.f. – 6. La definizione di PMI contenuta nella raccomandazione 2003/361/CE: ragioni che depongono a favore della sua applicazione. – 7. *(segue)*. Limiti e problemi applicativi di questa definizione. – 8. La definizione di PMI contenuta nel regolamento (UE) 2017/1129: analogie e differenze rispetto alla definizione della raccomandazione 2003/361/CE. – 9. *(segue)*. Impossibilità di ritenere che le imprese ricomprese nella definizione di PMI della raccomandazione 2003/361/CE ricadano sempre anche in quella prevista dal regolamento (UE) 2017/1129. – 10. *(segue)*. Esame delle ragioni che depongono a favore dell'applicazione di questa definizione per individuare la nozione di PMI costituita in forma di s.r.l. – 11. *(segue)*. Limiti di questa definizione. – 12. *(segue)*. Il rinvio alla definizione di PMI contenuta nella direttiva 2014/65/UE. – 13. *(segue)*. L'integrazione della definizione di PMI della direttiva 2014/65/UE con quella prevista dal regolamento delegato (UE) 2017/565. – 14. *(segue)*. Applicabilità della definizione di PMI contenuta nella direttiva 2014/65/UE alle società che non hanno strumenti finanziari negoziati in sedi di negoziazione. – 15. *(segue)*. L'utilizzo della nozione di PMI prevista dalla direttiva 2014/65/UE ai fini dell'applicazione delle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1129. – 16. *(segue)*. Le s.r.l. emittenti titoli di debito negoziati in sedi di negoziazione. – 17. Sintesi degli argomenti che portano a concludere per l'applicazione della definizione di PMI prevista dal regolamento (UE) 2017/1129 nella sua interezza. – 18. *(segue)*. Esame delle possibili interpretazioni del rinvio alla definizione di PMI contenuta nel regolamento delegato (UE) 2017/565. – 19. *(segue)*. Analisi di alcune implicazioni della nozione di PMI sopra delineata.

1. *Introduzione.*

Fin dalla loro introduzione nel nostro ordinamento le s.r.l. sono state un laboratorio di innovazione normativa[1]. Negli ultimi anni questo tipo sociale è

[1] È sufficiente ricordare che già le società a garanzia limitata, che trovarono definitivo accoglimento nelle nuove provincie con il r.d. n. 2325/1928, oltre a ispirare l'introduzione nel codice del 1942 delle società a responsabilità limitata, generarono anche una prima forma embrionale di concorrenza regolatoria nel nostro ordinamento. Sul punto si vedano in particolare

stato oggetto di una costante evoluzione, che ha spinto la dottrina a mettere in discussione i tratti essenziali di queste società. Questo processo di revisione però spesso non ha portato ad un abbandono delle scelte di fondo adottate dal legislatore nel 2003, né all'adozione convinta di nuovi paradigmi [2]. Con l'introduzione di *sottotipi* e *varianti*, il legislatore, invece, ha preferito circoscrivere le implicazioni tipologiche delle novità introdotte, relegandole a regimi speciali destinati a trovare applicazione soltanto alle s.r.l. che hanno determinate caratteristiche, limitando, invece, gli interventi di portata generale.

Questa costante evoluzione del tipo s.r.l. ha trovato una tappa fondamentale con l'adozione dell'art. 57, primo comma, d.l. n. 50/2017, convertito dalla l. n. 96/2017, che, in modo apparentemente anodino, nel contesto di un decreto intitolato "disposizioni urgenti in materia finanziaria, iniziative a favore degli enti territoriali, ulteriori interventi per le zone colpite da eventi sismici e misure per lo sviluppo", ha modificato tre commi dell'art. 26, d.l. n. 179/2012, convertito dalla l. n. 221/2012, sostituendo le parole "start-up innovativa" con l'acronimo "PMI". Le possibili implicazioni di questa piccola modifica sono state fin da subito di immediata evidenza [3]: l'estensione della disciplina prevista per le start-up innovative a tutte le s.r.l. qualificabili come PMI comporta un mutamento profondo nella disciplina di queste società. Se, infatti, il dato normativo sembra escludere che le regole previste per le start-up innovative prima e per le PMI ora, possano trovare applicazione diretta a tutte le s.r.l., è stato però correttamente segnalato che l'estensione del campo di applicazione delle regole previste per le start-up innovative alle PMI [4], comporta, almeno nei fatti, l'applicabilità di queste regole alla maggioranza – se non alla quasi totalità – delle s.r.l. costituite nel nostro ordinamento [5].

M. STELLA RICHTER, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in *S.r.l. Commentario dedicato a Giuseppe B. Portale*, Milano, Giuffrè, 2011, 1 ss., 7 s.; P. UNGARI, *Profilo storico del diritto delle anonime in Italia*, Roma, Bulzoni, 1974, 87. Di questo fenomeno dava conto anche la *Relazione al Re sul codice civile del 1942*, n. 1004.

[2] Sul punto si veda P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e* governance *della "nuovissima" s.r.l.: quale ruolo e quale spazio per la disciplina azionaria nella s.r.l.-PMI aperta?*, in *Riv. soc.*, 2018, 1441, ss., 1441, il quale, richiamando il pensiero di Kuhn, parla di un «cambiamento di paradigma».

[3] Il d.l. è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 24 aprile 2017 e già il 27 aprile 2017, in sede di primo commento D. BOGGIALI, A. PAOLINI, A. RUOTOLO, *Le novità in tema di PMI in forma di s.r.l. nella Manovra*-bis *(art. 57, d.l. 24 aprile 2017, n. 50)*, in *CNN Notizie*, 27 aprile 2017, davano atto delle possibili implicazioni di questo provvedimento.

[4] In effetti anche la *Relazione al d.lgs. 6/2003*, par. 11, affermava che il tipo s.r.l. «si volge a soddisfare esigenze particolarmente presenti nell'ambito del settore delle piccole e medie imprese».

[5] Per alcuni riferimenti quantitativi, si vedano ad esempio i dati riportati in G. ZANARONE,

Non stupisce quindi che, data l'importanza delle novità introdotte dal legislatore, la dottrina abbia cercato soprattutto di esaminare e delimitare i nuovi margini di libertà messi a disposizione delle s.r.l. PMI. Pochi approfondimenti, invece, sono stati dedicati all'esatta individuazione del campo di applicazione delle nuove disposizioni, che, seppur molto ampio, in quanto avente ad oggetto tutte le PMI, non sembra neppure essere – almeno in virtù del dato normativo – del tutto privo di limiti [6].

La questione assume poi una rilevanza ancor più significativa se si dà atto che il nostro legislatore non chiarisce, al contrario di quanto aveva fatto in passato per le PMI innovative, quando una s.r.l. possa essere considerata PMI. Questa infelice omissione ha dato luogo a incertezze interpretative, perché nell'ordinamento italiano e in quello dell'Unione europea esistono diverse nozioni di PMI, a cui si può far riferimento per determinare quale sia l'effettivo campo di applicazione delle modifiche introdotte dal d.l. n. 50/2017.

2. *Quadro d'insieme dei diversi approcci proposti dalla dottrina per individuare la nozione di PMI costituita in forma di s.r.l.*

La necessità di individuare il campo di applicazione delle novità introdotte dal d.l. n. 50/2017, e quindi, in ultima istanza, anche di fornire la nozione di PMI costituita in forma di s.r.l., non è del tutto ignorata dalla dottrina. Tuttavia, almeno nella maggior parte dei casi, l'esame di questo problema è relegato ai cenni introduttivi degli approfondimenti sulle nuove disposizioni [7].

La società a responsabilità limitata. un modello "senza qualità"? (un ideale dialogo con Oreste Cagnasso), in *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, 5 ss., 10, il quale afferma che le PMI sarebbero il 99,89% delle s.r.l.; secondo, invece, quanto indicato da 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., 339, nt. 18, le PMI sarebbero circa il 98% di tutte le s.r.l.; C. PASQUARIELLO, *I diritti particolari riguardanti l'amministrazione della società e le categorie di quote*, in *La* governance *delle società a responsabilità limitata*, a cura di E. PEDERZINI, R. GUIDOTTI, Milano, Wolters Kluwer, 2018, 123 ss., 168, nt. 94, infine, riporta altri dati per cui le s.r.l. PMI sarebbero circa il 95% delle s.r.l.

[6] Sulla possibilità di applicare le novità previste dal d.l. n. 50/2017 anche alle s.r.l. che non sono PMI, si veda C. PASQUARIELLO, (nt. 5), 166 ss.

[7] Per un esame più approfondito della questione si vedano invece: M.C. CENGIA, M.P. MURDOLO, *La finanza alternativa per le PMI s.r.l.*, Milano, Giuffrè, 2020, 17 ss.; COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamenti del Comitato Tri-*

Nei contributi che affrontano la questione sono frequenti i rinvii ai parametri sanciti dall'art. 2, primo par., dell'allegato alla raccomandazione 2003/361/CE (di seguito anche la "raccomandazione"), in cui si prevede che possano essere qualificate come PMI le imprese che occupino «meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non [superi] i 50 milioni di EUR oppure il cui totale di bilancio annuo non [superi] i 43 milioni di EUR» [8]. Numerosi sono però anche i ri-

---

veneto dei notai in materia di atti societari, Milano, Wolters Kluwer, 2019, 439 ss.; M. MALTONI, A. RUOTOLO, D. BOGGIALI, *La nuova disciplina delle (PMI) società a responsabilità limitata*, Studio n. 101-2018/I del Consiglio Nazionale del Notariato, approvato dalla Commissione Studi d'Impresa il 19 aprile 2018, par. 1.1; M. NOTARI, *Analisi* de iure condendo *delle varianti organizzative delle s.r.l. (*start up *innovative, PMI innovative e PMI): problemi aperti e prospettive evolutive*, in *ODCC*, 2019, 241 ss., 247 ss.; ID., *Le s.r.l. e PMI nel sistema dei modelli societari di diritto italiano*, in *Società a responsabilità limitata, piccola e media impresa, mercati finanziari un mondo nuovo?*, a cura di P. MONTALENTI, M. NOTARI, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 25 ss., 28 ss.; C. RINALDO, *La multiformità della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2020, 1513 ss., 1520 ss.

[8] Questa definizione è richiamata da N. ABRIANI, *I controlli*, in *La società a responsabilità limitata*, a cura di C. IBBA, G. MARASÀ, II, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 1985 ss., 2035; ID., *Il sistema dei controlli nella s.r.l. tra modifiche del codice civile e codice della crisi: un rebus aperto?*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 5), 866 ss., 870; ID., *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, in *RDS*, 2019, 501 ss., 508; N. BACCETTI, *Informazione e postergazione tra s.p.a. e nuove s.r.l. che esercitano piccole e medie imprese*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, I, 689 ss., 700, nt. 25; D. BOGGIALI, A. PAOLINI, A. RUOTOLO, (nt. 3); O. CAGNASSO, *La s.r.l. «aperta»*, in Start up *e P.M.I. innovative*, opera diretta da O. CAGNASSO, A. MAMBRIANI, Bologna, Zanichelli, 2020, 227 ss., 232 s.; ID., *La s.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 8), I, 87 ss., 87 s.; ID., *Profili organizzativi e disciplina applicabile alle s.r.l. PMI*, in *Società a responsabilità limitata*, (nt. 7), 59 ss., 60; L. CALVOSA, *Le altre vicende delle partecipazioni*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 8), I, 703 ss., 708, nt. 10; M.C. CENGIA, M.P. MURDOLO, (nt. 7), 19 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., 846, nt. 50; [N. CIOCCA], A. GUACCERO, *La raccolta di capitale di rischio delle P.M.I. attraverso i canali tradizionali*, in Start up *e P.M.I. innovative*, (nt. 8), 843 ss., 845; COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, (nt. 7), 439 ss.; E. DESANA, *PMI innovative, PMI e società a responsabilità limitata: una rivoluzione copernicana?*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 5), 52 ss., 70; M. DI SARLI, *I bilanci abbreviati: una disciplina "a misura" di s.r.l.*, *ivi*, 921 ss., 954 s., nt. 100; R. GUIDOTTI, *I diritti di informazione e di consultazione del socio*, in *La* governance *delle società a responsabilità limitata*, (nt. 5), 373 ss., 382; M. MALTONI, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni nelle s.r.l.-P.M.I.*, in *RDS*, 2019, 605 ss., 608; M. MIOLA, *La s.r.l. di gruppo*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 8), III, 2117, ss., 2123; A. MONTEVERDE, *Note minime sul voto dei soci nella s.r.l.*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 5), 1001 ss., 1002 s.; F. MURINO, *Il conflitto tra il creditore pignorante e il terzo acquirente di quota di s.r.l.*, nota a Cass. civ., sez. III, 18 agosto 2017, n. 20170, in *Giur. comm.*, 2018, II, 212 ss., 216; C. PASQUARIELLO, (nt. 5), 152 s.; E. PEDERZINI, *I controlli. Sindaco e revisore tra imperatività e facoltatività*, in *La* gover-

ferimenti ai parametri stabiliti dall'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129 (di seguito anche il "regolamento")[9], il quale delinea due diverse

nance *delle società a responsabilità limitata*, (nt. 5), 339 ss., 368; G. TRIMARCHI, *La riduzione per perdite del capitale sociale nelle* start up *innovative*, in Start up *e P.M.I. innovative*, (nt. 8), 719 ss., 720, nt. 2; G. SALATINO, *Le operazioni di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (*merger leveraged buy-out*)*, in *Giur. comm.*, 2018, II, 363 ss., 381; S. ROSSI, *S.r.l.-P.M.I.: disciplina del capitale e tipologia delle società*, in *RDS*, 2019, 525 ss., 526, nt. 1; C. SARACINO, *Categorie di quote e particolari diritti. La comproprietà della quota*, in Start up *e P.M.I. innovative*, (nt. 8), 351 ss., 352; A. SCANO, *Il "tipo"*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 8), I, 31 ss., 76; G. ZANARONE, (nt. 5), 10; e si vedano i riferimenti alla raccomandazione contenuti in: L. CALVOSA, (nt. 8), 708, nt. 10; P. MONTALENTI, Start up*, P.M.I. innovative: tipi, modelli e mercati finanziari*, in Start up *e P.M.I. innovative*, (nt. 8), 39 ss., 44 s.; D.U. SANTOSUOSSO, *Introduzione alla riforma delle società a responsabilità limitata PMI e qualificazione tipologica della società a responsabilità limitata*, in *RDS*, 2019, 489 ss., 495; nonché, infine, il rinvio generico ai tre parametri indicati nella definizione contenuto in F. VELLA, Equity crowdfunding*, sistemi di negoziazione e mercati regolamentati*, in *Società a responsabilità limitata*, (nt. 7), 131 ss., 134 s.

[9] L'idea di fare riferimento a questa definzione è evocata da P. AGSTNER, A. CAPIZZI, P. GIUDICI, Business Angels, Venture Capital *e la nuova s.r.l.*, in questa *Rivista*, 2020, 353 ss., 376, nt. 94; M. CAMPOBASSO, *I titoli di debito*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 8), II, 1275 ss., 1318, nt. 118; ID., *Il futuro delle società di capitali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, I, 138 ss., 140 s., nt. 10; ID., *La società a responsabilità limitata. Un modello "senza qualità"?*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 5), 19 ss., 20; I. CAPELLI, *Il controllo individuale del socio di s.r.l. il modello legale*, Milano, Giuffrè, 2017, 116 s., nt. 80; A. CETRA, *Le s.r.l.-P.M.I.: disciplina legale e autonomia statutaria*, in G.A. RESCIO, M. SPERANZIN, *Patrimonio sociale e governo dell'impresa. Dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi in ricordo di G.E. Colombo*, Torino, Giappichelli, 2020, 71 s.; S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra* governance *societaria e diritti dei soci investitori*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2021, 23; EAD., *S.r.l.-PMI aperte al mercato: scelte statutarie e diritti dei soci investitori*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, I, 877 ss., 879, nt. 8; E. CUSA, *Le quote di s.r.l. possono essere valori mobiliari*, in *Riv. soc.*, 2019, 675 ss., 677; M. DI RIENZO, *Il procedimento di costituzione*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 8), I, 291 ss., 300; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, *ivi*, 789 ss., 796 s.; M. IRRERA, *L'art. 2467 c.c.: limiti di applicazione di una norma transtipica ad una "s.r.l. transtipica"*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 5), 394 ss., 405; M. MALTONI, A. RUOTOLO, D. BOGGIALI, (nt. 7), par. 1.1; K. MARTUCCI, [G. OLIVIERI], *L'ordinamento contabile*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 8), III, 2063 ss., 2075 s., nt. 32; U. MINNECI, Equity crowdfunding*: gli strumenti a tutela dell'investitore*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, 509 ss., 509, nt. 2; ID., *La raccolta "alternativa" di capitale di debito da parte delle PMI*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 5), 247 ss., 247, nt. 1; M. ONZA, *L'"accesso" alla società per azioni ed alla società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 717 ss., 728, nt. 70; G. PRESTI, *Vent'anni vissuti pericolosamente. TUF e codice civile: una convivenza difficile*, in *AGE*, 2019, 473 ss., 482; G.A. POLICARO, *Dalle s.r.l. emittenti sui portali* online *di* equity crowdfunding *alle s.r.l. aperte. «senza deviazione dalla norma, il progresso non è possibile»*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 5), 100 ss., 110; C. RINALDO, (nt. 7), 1520 ss.; F. ROLFI, *Le decisioni dei soci*, in Start up *e P.M.I. innovative*, (nt. 8), 619

definizioni di PMI. La prima di queste definizioni adotta criteri dimensionali simili a quelli sanciti nella raccomandazione 2003/361/CE, prevedendo che possano essere considerate PMI quelle imprese che soddisfino «almeno due dei tre criteri seguenti: numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio inferiore a 250, totale dello stato patrimoniale non superiore a 43 000 000 EUR e fatturato netto annuale non superiore a 50 000 000 EUR». La seconda definizione fornita dal regolamento (UE) 2017/1129, invece, ha attirato meno l'attenzione dei commentatori e prevede un rinvio alla definizione di PMI prevista all'art. 4, primo par., punto 13, direttiva 2014/65/UE (c.d. MiFID II, di seguito anche la "direttiva MiFID II"), che definisce PMI le imprese che hanno «una capitalizzazione di borsa media inferiore a 200 000 000 EUR sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre precedenti anni civili» [10]. Come si vedrà nelle prossime pagine, quest'ultima definizione, nonostante sia stata poco approfondita, può giocare un ruolo importante per individuare il campo di applicazione della nozione di PMI, perché ad essa rimanda, seppur indirettamente, anche l'art. 61, primo comma, lett. *h*), t.u.f.

In molti casi chi rinvia alla definizione della raccomandazione 2003/361/CE

---

ss., 621, nt. 4; M. SCIUTO, *Le quote di partecipazione*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 8), I, 415 ss., 416, nt. 1; M. SPERANZIN, (nt. 5), 339, nt. 17; L.M. QUATTROCCHIO, *La disciplina contabile e di bilancio delle* start up *e delle p.m.i. innovative*, in Start up *e P.M.I. innovative*, (nt. 8), 599 ss., 600; ID., *Le nuove categorie di società (di capitali) e i riflessi sull'informativa di bilancio. disciplina sanzionatoria in sede civile e penale*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 5), 960 ss., 962 ss., con riferimento, però, alle PMI innovative; R. VIGGIANI, *Lo statuto*, in G. MEO, P. PETTITI, G.A. RESCIO, R. VIGGIANI, *Costituzione, modificazioni dell'atto costitutivo e operazioni sul capitale sociale*, Milano, Giuffrè, 2018, 103 ss., 125 s.; nonché, almeno così sembrerebbe, E. FREGONARA, *L'espropriazione della partecipazione nella s.r.l.*, Milano, Giuffrè, 2018, 147, ma si veda anche EAD., *Strumenti finanziari partecipativi, imprese innovative, e PMI s.r.l.: questioni aperte*, in questa *Rivista*, 2021, 219 ss., 223, nt. 10, per una posizione in parte diversa; sul punto si veda anche l'ipotesi ricostruttiva di M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 247 ss.; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 28 ss., che sembra orientata in questa direzione.

[10] Tra gli autori che considerano l'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129, nella sua interezza, si vedano P. AGSTNER, A. CAPIZZI, P. GIUDICI, (nt. 9), 376, nt. 94; O. CAGNASSO, *La s.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, (nt. 8), 87 s.; L. CALVOSA, (nt. 8), 708, nt. 10; M. CAMPOBASSO, *La società*, (nt. 9), 20; S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra* governance *societaria*, (nt. 9), 23; EAD., *S.r.l.-PMI aperte al mercato: scelte statutarie*, (nt. 9), 879, nt. 8; M. IRRERA, (nt. 9), 405; M. MALTONI, A. RUOTOLO, D. BOGGIALI, (nt. 7), par. 1.1; M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 247 ss.; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 28 ss.; L.M. QUATTROCCHIO, *La disciplina*, (nt. 9), 600; F. ROLFI, (nt. 9), 621, nt. 4; M. SCIUTO, (nt. 9), 416, nt. 1. Normalmente il secondo alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129, viene evocato per escludere la sua applicabilità o, in via generica, nel richiamare la definizione di PMI contenuta nel regolamento.

non evoca neppure il regolamento (UE) 2017/1129[11]. Al contrario, chi richiama il regolamento – almeno normalmente – prende in considerazione anche la definizione della raccomandazione[12]. In generale, si può affermare che, mentre l'idea di fare riferimento alla raccomandazione ha trovato seguito come ipotesi interpretativa di prima lettura, l'idea di richiamare la definizione di PMI fornita dal regolamento è stata presa in considerazione soltanto in un momento successivo. Più precisamente quest'approccio ha trovato seguito soltanto una volta che sono stati metabolizzati il recepimento della direttiva 2014/65/UE e l'attuazione del regolamento (UE) 600/2014 (MiFIR) ad opera del d.lgs. n. 129/2017.

È poi importante segnalare che chi prende in considerazione la possibilità di fare ricorso a queste due diverse nozioni di PMI giunge a conclusioni diverse. Da un lato, alcuni presentano queste due definizioni senza prendere una chiara posizione a favore di una o dell'altra[13]. Dall'altro, è stato sostenuto che le due nozioni siano sostanzialmente equivalenti e che esse siano espressione di una definizione di PMI di più ampio respiro che trova il suo fondamento nel diritto dell'Unione europea[14]. Questa lettura fa leva sul fatto che, sia la raccomandazione, sia il regolamento, adottano gli stessi parametri dimensionali,

---

[11] In questo senso si vedano, ad esempio, i seguenti contributi: N. ABRIANI, *I controlli*, (nt. 8), 2035; ID., *Il sistema*, (nt. 8), 870; D. BOGGIALI, A. PAOLINI, A. RUOTOLO, (nt. 3); O. CAGNASSO, *La s.r.l. «aperta»*, (nt. 8), 232 s.; ID., *Profili*, (nt. 8), 60; M. CIAN, (nt. 8), 846, nt. 50; E. DESANA, (nt. 8), 70; M. DI SARLI, (nt. 8), 954 s., nt. 100; R. GUIDOTTI, (nt. 8), 382; M. MIOLA, (nt. 8), 2123; A. MONTEVERDE, (nt. 8), 1002 s.; F. MURINO, (nt. 8), 216; E. PEDERZINI, (nt. 8), 368; D.U. SANTOSUOSSO, (nt. 8), 495; G. TRIMARCHI, (nt. 8), 720, nt. 2; S. ROSSI, (nt. 8), 526, nt. 1; C. SARACINO, (nt. 8), 352; G. ZANARONE, (nt. 5), 10.

[12] Così, ad esempio, I. CAPELLI, (nt. 9), 116 s., nt. 80; E. CUSA, (nt. 9), 677; M. MALTONI, A. RUOTOLO, D. BOGGIALI, (nt. 7), par. 1.1; G. PRESTI, (nt. 9), 482; C. RINALDO, (nt. 7), 1520 ss.; F. ROLFI, (nt. 9), 621, nt. 4; M. SPERANZIN, (nt. 5), 339, nt. 17. In argomento si veda anche l'ipotesi ricostruttiva elaborata da M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 247 ss.; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 28 ss.

[13] Per questo approccio si vedano M. DI RIENZO, (nt. 9), 300; K. MARTUCCI, [G. OLIVIERI], (nt. 9), 2075 s., nt. 32; M. ONZA, (nt. 9), 728, nt. 70; cfr. F. VELLA, (nt. 8), 134 s. In modo simile si veda anche S. CORSO, *S.r.l.-PMI aperte al mercato: scelte statutarie*, (nt. 9), 879, nt. 8, ma si confronti anche EAD., *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra* governance *societaria*, (nt. 9), 23, in cui vi è una più chiara adesione alla definizione elaborata nel regolamento.

[14] Vi è così chi afferma che la definizione del regolamento recepisce (P. AGSTNER, A. CAPIZZI, P. GIUDICI, (nt. 9), 376, nt. 94), riprende (M. CAMPOBASSO, *La società*, (nt. 9), 20), precisa (A. CETRA, (nt. 9), 71 s.), coincide con (E. FREGONARA, *Strumenti finanziari*, (nt. 9), 223, nt. 10), o mette a punto (R. VIGGIANI, (nt. 9), 125 s.) quella della raccomandazione. Altri, invece, ritengono che la definizione della raccomandazione sia stata recepita integralmente nel regolamento (M. SCIUTO, (nt. 9), 416, nt. 1). Vi è poi chi ritiene che la definizione del regolamento fosse già stata accolta nella raccomandazione (M. IRRERA, (nt. 9), 405).

vale a dire il numero di dipendenti, lo stato patrimoniale e il fatturato netto, peraltro declinandoli in modo identico da un punto di vista quantitativo.

Altri autori, invece, hanno sottolineato le differenze esistenti tra le due nozioni di PMI, per giungere alla conclusione di ritenere preferibile quella indicata nel regolamento [15], o, meno frequentemente, quella prevista nella raccomandazione [16]. Infine, alcuni hanno anche tentato di individuare altrove il campo di applicazione delle modifiche introdotte dal d.l. n. 50/2017. Infatti, nel diritto nazionale e in quello dell'Unione europea esistono anche altre nozioni di PMI oltre alle due sopra richiamate, di cui, *a priori*, non è possibile escludere la rilevanza [17].

In relazione a quest'ultimo punto, per quanto riguarda il diritto interno, è stato segnalato che anche il t.u.f. contiene una definizione di PMI all'art. 1, primo comma, lett. *w-quater*.1). Questa definizione stabilisce che per PMI debbano intendersi, fermo quanto previsto da altre disposizioni di legge, gli emittenti «azioni quotate che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di euro» [18]. Per quanto riguarda, invece, il diritto dell'Unione europea è stata evocata la nozione contenuta nell'art. 3, terzo par., direttiva 2013/34/UE, in tema di bilanci, il quale dispone che gli Stati membri possano considerare come "medie" le imprese che non superino due dei tre seguenti parametri, vale a dire (a) 20 milioni di euro di totale dello stato patrimoniale, (b) 40 milioni di euro di ricavi netti delle vendite e delle prestazioni, e (c) un numero medio di 250 dipendenti occupati durante l'esercizio [19].

---

[15] I. CAPELLI, (nt. 9), 116 s., nt. 80; E. CUSA, (nt. 9), 677; M. MALTONI, A. RUOTOLO, D. BOGGIALI, (nt. 7), par. 1.1; C. RINALDO, (nt. 7), 1520 ss.; M. SPERANZIN, (nt. 5), 339, nt. 17; in questo senso sembrano orientati anche M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 247 ss.; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 28 ss.; F. ROLFI, (nt. 9), 621, nt. 4.

[16] N. BACCETTI, (nt. 8), 700, nt. 25; O. CAGNASSO, *La s.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, (nt. 8), 87 s.; M.C. CENGIA, M.P. MURDOLO, (nt. 7), 18 ss.; COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, (nt. 7), 439 ss.

[17] La possibilità astratta di fare riferimento anche ad altri criteri è evocata in COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, (nt. 7), 439 ss.; M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 247 ss.; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 28 ss.; C. RINALDO, (nt. 7), 1520 ss.; M. SPERANZIN, (nt. 5), 339, nt. 17; R. VIGGIANI, (nt. 9), 125 s.

[18] L'idea di fare ricorso a questa definizione è esaminata da COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, (nt. 7), 441; G. PRESTI, (nt. 9), 482, nt. 14; C. RINALDO, (nt. 7), 1521; M. SPERANZIN, (nt. 5), 339, nt. 17; R. VIGGIANI, (nt. 9), 125 s.

[19] M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 250; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 30; C. RINALDO, (nt. 7), 1521. Sul punto si veda anche L.M. QUATTROCCHIO, *Le nuove*, (nt. 9), 962 s., il quale confronta la definizione di PMI contenuta nel regolamento con la nozione ricavabile dalla direttiva 2013/34/UE.

Per comprendere quali siano gli argomenti che depongono a favore e contro l'applicazione di queste diverse nozioni e definizioni di PMI, e per approfondire quali siano le conseguenze applicative dell'adozione di ciascun approccio, è necessario soffermarsi brevemente su ciascuno di essi per valutarne i rispettivi punti di forza e debolezze.

3. *Esame della nozione di PMI ricavabile dalla direttiva 2013/34/UE.*

La possibilità di ricostruire la nozione di s.r.l. PMI partendo dal disposto della direttiva 2013/34/UE sui bilanci di esercizio e consolidati è raramente evocata in dottrina e sempre per giungere alla conclusione di escluderne la rilevanza [20]. Probabilmente le ragioni, che portano a ritenere la nozione di media impresa ricavabile da questa direttiva come un valido punto di riferimento per determinare quando una s.r.l. possa essere considerata PMI, devono essere ricercate nella relativa semplicità con cui si può verificare la sussistenza dei relativi parametri. Nello stabilire criteri dimensionali crescenti per le micro, per le piccole e per le medie imprese l'art. 3, terzo par., direttiva 2013/34/UE, stabilisce, infatti, che gli Stati membri non possano considerare un'impresa come "media" qualora, alla data di chiusura del bilancio essa abbia superato almeno due dei seguenti tre parametri, vale a dire, come già ricordato in precedenza, (a) 20 milioni di euro di totale dello stato patrimoniale, (b) 40 milioni di euro di ricavi netti delle vendite e delle prestazioni, e (c) un numero medio di 250 dipendenti occupati durante l'esercizio.

Questa nozione, in particolare per quanto riguarda il totale dello stato patrimoniale e i ricavi netti delle vendite e delle prestazioni, utilizza una terminologia diversa da quella del regolamento (UE) 2017/1129 e della raccomandazione 2003/361/CE. Nel regolamento, infatti, si fa riferimento al fatturato e non ai ricavi netti delle vendite e delle prestazioni, mentre nella raccomandazione, da un lato, si parla di totale di bilancio e non di stato patrimoniale e, dall'altro, come nel regolamento, si fa riferimento al fatturato e non ai ricavi netti delle vendite e delle prestazioni.

In realtà, in particolare alla luce delle indicazioni sull'interpretazione della raccomandazione 2003/361/CE contenute nel d.m. 18 aprile 2005, del ministero delle attività produttive, queste differenze terminologiche sul parametro del totale dello stato patrimoniale e su quello dei ricavi netti delle vendite e delle

[20] In questo senso si vedano in particolare M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 250; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 30; C. RINALDO, (nt. 7), 1521.

prestazioni non comportano difformità sostanziali nell'individuazione qualitativa di questi due criteri nelle diverse nozioni di PMI ricavabili dalla direttiva 2013/34/UE, dal regolamento e dalla raccomandazione. Ad una diversa conclusione, invece, si deve giungere per quanto riguarda il parametro relativo al numero medio dei dipendenti. Senza dilungarsi troppo su questo tema, in questa sede è sufficiente segnalare che nella direttiva 2013/34/UE questo parametro è declinato in modo molto simile a quanto previsto nel regolamento [21], mentre, sotto questo profilo, la raccomandazione elabora una disciplina molto più dettagliata e complessa [22].

Si deve poi segnalare che, da un punto di vista puramente quantitativo, i parametri finanziari stabiliti dalla direttiva 2013/34/UE per le medie imprese sono inferiori a quelli previsti dal regolamento e dalla raccomandazione. Diversamente, per quanto riguarda, invece, il parametro dei dipendenti, mentre nel regolamento e nella raccomandazione si afferma che per superare la soglia sia sufficiente che *vi siano 250 occupati o dipendenti*, la direttiva 2013/34/UE stabilisce che la soglia sia superata qualora *vi siano più di 250 dipendenti*, e quindi viene adottato un approccio leggermente meno restrittivo.

Infine, in chiave applicativa, si deve riconoscere che un altro *atout* della direttiva 2013/34/UE sta nel fatto che il calcolo dei relativi parametri non prende in considerazione imprese associate o collegate, come invece fa la raccomandazione. Ciò rende certamente meno complessa – almeno rispetto alla raccomandazione – l'accertamento della qualifica di PMI [23].

4. (segue). *Limiti di questa nozione.*

È importante segnalare però che la direttiva 2013/34/UE non fornisce – in senso stretto – né una nozione di PMI né una nozione di media impresa, ma si limita soltanto a prevedere che gli Stati membri non possano considerare, ai fini dell'applicazione delle regole di questo atto normativo, come "medie" le imprese che superino determinati parametri dimensionali. In pratica la diretti-

[21] Il regolamento (UE) 2017/1129, infatti, fa riferimento al «numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio», mentre la direttiva 2013/34/UE richiama il «numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio».

[22] Sul punto si vedano COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, (nt. 7), 440 ss.; M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 249 s.; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 29 s.; C. RINALDO, (nt. 7), 1521.

[23] M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 250; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 30.

va 2013/34/UE si limita a circoscrivere la libertà degli Stati membri di determinare le soglie massime da prendere in considerazione per qualificare un'impresa come "media", ben potendo le normative nazionali di recepimento stabilire soglie quantitative inferiori a quelle indicate in questa direttiva [24].

È possibile poi rilevare che la stessa natura della direttiva 2013/34/UE, di atto legislativo dell'Unione, che non ha – almeno in linea di principio – effetti diretti e che è indirizzato soltanto agli Stati membri chiamati a darne attuazione, costituisce una base incerta su cui fondare la nozione di PMI [25]. Contro questa conclusione, tuttavia, si deve riconoscere che comunque il nostro legislatore ha fatto propria la direttiva 2013/34/UE trasponendola nel nostro ordinamento. D'altra parte, si deve però anche ammettere che, da un lato, il nostro legislatore, nel recepire la nozione di piccola impresa prevista dalla direttiva 2013/34/UE, all'art. 2435-*bis* c.c. in materia di bilancio in forma abbreviata, si avvale della facoltà di innalzarne i parametri, e che, dall'altro, l'art. 2435-*ter* c.c., sul bilancio delle micro-imprese, deroga – in questo caso in ribasso – i parametri previsti nella direttiva 2013/34/UE [26].

In breve, diverse ragioni portano a ritenere che la nozione di s.r.l. PMI non possa essere ricondotta ai criteri stabiliti dalla direttiva 2013/34/UE. In primo luogo questo provvedimento ha un carattere settoriale. Inoltre il nostro legislatore non fa propria la nozione di media impresa indicata nella direttiva 2013/34/UE e anche quando il nostro ordinamento si avvale delle semplificazioni previste in questo atto normativo per le imprese di minori dimensioni, non adotta esattamente i parametri massimi consentiti, ma stabilisce soglie differenti.

5. *L'inapplicabilità della definizione di PMI prevista dall'art. 1, primo comma, lett.* w-quater.*1), t.u.f.*

Un secondo possibile punto di riferimento per determinare quali siano le s.r.l. PMI ai fini dell'applicazione del d.l. n. 50/2017 è costituito dalla definizione contenuta nell'art. 1, primo comma, lett. *w-quater*.1), t.u.f., in cui si afferma che, «fermo quanto previsto da altre disposizioni di legge», sono PMI «le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate che abbiano una capita-

[24] Si deve segnalare, peraltro, che la direttiva 2013/34/UE, in certi casi, come nella definizione di piccola impresa, consente agli Stati membri anche di superare – almeno entro certi limiti – i parametri in essa previsti.

[25] Cfr. M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 250; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 30.

[26] Sul punto si veda ancora M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 250; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 30.

lizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di euro»[27]. Questa norma è raramente richiamata dalla dottrina per individuare la nozione di PMI costituita in forma di s.r.l. Comunque, anche chi fa riferimento a questa definizione esclude che possa essere applicata alle s.r.l.[28]. In particolare, si rileva che questa definizione è riferita alle società quotate e che, quindi, essa non può interessare le s.r.l.[29].

Senza affrontare per il momento la questione della possibilità che le quote di s.r.l. PMI possano essere negoziate in sedi di negoziazione[30], si deve rilevare che, dal momento che la definizione dell'art. 1, primo comma, lett. *w-quater*.1), t.u.f., prende in considerazione un parametro di capitalizzazione e considerato che essa fa espresso riferimento alle "azioni", non è possibile concludere che nel d.l. n. 50/2017 il legislatore abbia inteso fare riferimento proprio a questa definizione per individuare le PMI costituite in forma di s.r.l.

È comunque opportuno segnalare almeno due aspetti della definizione di PMI contenuta nell'art. 1, primo comma, lett. *w-quater*.1), t.u.f. In primo luogo si deve ricordare che la sua formulazione è stata oggetto di un'evoluzione nel corso del tempo e, che, al momento dell'entrata in vigore del d.l. n. 50/2017, essa prevedeva che potessero essere qualificate come PMI «le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate, il cui fatturato anche anteriormente all'ammissione alla negoziazione delle proprie azioni, [fosse stato] inferiore a 300 milioni di euro, ovvero che [avessero avuto] una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di euro»[31].

In secondo luogo, si deve poi dare atto che la definizione di PMI dell'art. 1, primo comma, lett. *w-quater*.1), non è l'unica contenuta nel t.u.f. L'art. 61, primo comma, lett. *h*), t.u.f., offre infatti una definizione di "piccola o media impresa" applicabile alla parte III del t.u.f., relativa alla "Disciplina dei mercati", ma richiamata anche nel titolo sull'appello al pubblico risparmio, contenu-

---

[27] L'art. 2-*ter* regolamento 11971/1999 contiene poi disposizioni attuative di questa definizione.

[28] COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, (nt. 7), 441; G. PRESTI, (nt. 9), 482, nt. 14; C. RINALDO, (nt. 7), 1521; M. SPERANZIN, (nt. 5), 339, nt. 17; R. VIGGIANI, (nt. 9), 125 s.

[29] Mettono l'accento sulla quotazione: COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, (nt. 7), 441; C. RINALDO, (nt. 7), 1521; M. SPERANZIN, (nt. 5), 339, nt. 17; R. VIGGIANI, (nt. 9), 125 s., invece, fa riferimento, in modo più preciso, «alla quotazione delle azioni».

[30] Sul punto si veda *infra* nt. 60 e il testo corrispondente.

[31] In relazione a questa prima versione della definizione di PMI, è interessante rilevare che il criterio della capitalizzazione non era l'unico previsto.

to nella parte IV del t.u.f. [32], la quale rinvia a quella della direttiva MiFID II. Questa precisazione è importante perché, in un primo momento, il d.lgs. n. 129/2017 aveva recepito la direttiva MiFID II facendo riferimento in diversi articoli al termine PMI, senonché la presenza nel t.u.f. di un'altra nozione di PMI aveva ingenerato dubbi applicativi che si è tentato di risolvere con il d.lgs. n. 165/2019 [33].

6. *La definizione di PMI contenuta nella raccomandazione 2003/361/CE: ragioni che depongono a favore della sua applicazione.*

Appurati i motivi che portano a scartare la possibilità di fare ricorso alle nozioni di PMI fornite dalla direttiva 2013/34/UE e dall'art. 1, primo comma, lett. *w-quater*.1), t.u.f., è necessario esaminare se la raccomandazione 2003/361/CE offra una base più solida per determinare il campo di applicazione delle novità introdotte dal d.l. n. 50/2017.

L'idea di fare ricorso alla definizione di PMI elaborata dalla raccomandazione è plausibile per diverse ragioni. In primo luogo si deve ricordare che questo atto normativo dell'Unione europea mira ad introdurre una nozione uniforme di PMI, sia nel diritto dell'Unione europea, sia in quello dei singoli Stati membri. Il considerando (1) della raccomandazione, infatti, afferma che «[n]ell'ottica del mercato unico […] si era già considerato che il trattamento delle imprese dovesse essere fondato su una base costituita da regole comuni», inoltre «[l]a conferma di tale approccio è tanto più necessaria se si tiene conto delle numerose interazioni tra provvedimenti nazionali e comunitari di sostegno […] alle piccole e alle medie imprese (PMI) […] per evitare che la Comunità indirizzi le sue azioni a un certo tipo di PMI e gli Stati membri a un altro».

Occorre poi segnalare che la definizione di PMI elaborata dalla raccomandazione già trova un espresso riconoscimento nel nostro ordinamento nel contesto dell'individuazione dei sottotipi e delle varianti del tipo s.r.l., in virtù del richiamo che l'art. 4, d.l. n. 3/2015, convertito dalla l. n. 33/2015, fa a questa raccomandazione per individuare la nozione di "PMI innovativa".

Più in generale, si deve poi ricordare che il nostro paese ha recepito questo

---

[32] Il riferimento è in particolare al disposto dell'art. 100-*ter*, primo comma, t.u.f.

[33] In questa sede è sufficiente ricordare che, con il d.lgs. n. 165/2019, si è inteso riservare, almeno nel t.u.f., l'acronimo PMI alle sole società di cui all'art. 1, primo comma, lett. *w-quater*.1), t.u.f.; sul punto si veda anche S. Corso, *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra* governance *societaria*, (nt. 9), 23.

atto normativo dell'Unione europea, con il d.m. 18 aprile 2005 del ministero delle attività produttive, che ha provveduto a fornire le indicazioni necessarie per individuare, alla luce della raccomandazione, la nozione di PMI.

La rilevanza della raccomandazione è poi confermata dalla frequenza con cui essa è richiamata nel nostro ordinamento e in quello dell'Unione europea. Al riguardo è sufficiente ricordare che oltre settanta atti normativi italiani e centocinquanta dell'Unione europea contengono riferimenti alla raccomandazione.

Considerato il carattere di generalità a cui aspira la raccomandazione e gli ampi riconoscimenti che essa ha avuto nel diritto nazionale e in quello dell'Unione europea, è facile comprendere perché molti ritengano che questo provvedimento sia un valido punto di riferimento per individuare il campo di applicazione delle modifiche introdotte con il d.l. n. 50/2017.

7. (segue). *Limiti e problemi applicativi di questa definizione.*

L'idea di fare ricorso alla raccomandazione per determinare quando una s.r.l. possa essere considerata PMI incontra però anche diversi ostacoli. Per prima cosa si deve ricordare che la raccomandazione, pur essendo un atto normativo dell'Unione europea, non è vincolante per gli Stati membri. Di conseguenza, un eventuale riconoscimento della rilevanza di questo provvedimento ai fini dell'applicazione del d.l. n. 50/2017 è possibile soltanto in via mediata e nella misura in cui esso venga recepito con atti vincolanti nel nostro ordinamento o in quello dell'Unione europea [34].

Se però si procede in questo modo, vale a dire in virtù di un riconoscimento "mediato" di questa definizione, nascono diverse incertezze interpretative, perché non sempre il recepimento della raccomandazione è fedele al suo testo originale. Per fare un esempio concreto, per le società di nuova costituzione, che non hanno ancora chiuso il primo bilancio, l'art. 4, terzo comma, dell'allegato della raccomandazione, prevede che il numero di dipendenti, il fatturato e il totale di bilancio annuo possano essere «oggetto di una stima in buona fede ad esercizio in corso». Diversamente, l'art. 2, settimo comma, d.m. 18 aprile 2005 del ministero delle attività produttive, che

[34] In merito al recepimento della raccomandazione nel nostro ordinamento, sono frequenti i rinvii al d.m. 18 aprile 2005. Sul punto si vedano L. CALVOSA, (nt. 8), 708, nt. 10; R. GUIDOTTI, (nt. 8), 382; F. MURINO, (nt. 8), 216; E. PEDERZINI, (nt. 8), 368; M. SPERANZIN, (nt. 5), 339, nt. 17; R. VIGGIANI, (nt. 9), 125 s.

fornisce le indicazioni necessarie per individuare la nozione di PMI alla luce della raccomandazione, stabilisce che, per decidere se un'impresa che non ha ancora approvato il primo bilancio possa essere considerata una PMI, debbano essere presi in considerazione «esclusivamente il numero degli occupati ed il totale dell'attivo patrimoniale» [35]. È evidente quindi che eventuali adeguamenti, modifiche o integrazioni della raccomandazione in sede di recepimento possano far nascere molti dubbi sull'esatta individuazione della nozione di PMI.

La definizione di PMI elaborata dalla raccomandazione presenta poi alcuni caratteri peculiari di cui è difficile giustificare la *ratio* nel contesto dell'applicazione del d.l. n. 50/2017. In particolare l'art. 3, quarto comma, dell'allegato alla raccomandazione, stabilisce che, fatte salve alcune eccezioni, «un'impresa non [possa] essere considerata PMI se almeno il 25% del suo capitale o dei suoi diritti di voto è controllato direttamente o indirettamente da uno o più organismi collettivi pubblici o enti pubblici, a titolo individuale o congiuntamente» [36]. Le ragioni di questa esclusione sono abbastanza chiare nella prospettiva di voler determinare dei criteri per individuare le imprese meritevoli di ricevere misure di sostegno, mentre è meno immediato comprendere perché queste imprese debbano essere escluse dal campo di applicazione delle novità introdotte dal d.l. n. 50/2017.

Si deve poi ammettere che le regole della raccomandazione non si prestano molto bene all'esigenza di dover ricondurre il campo di applicazione del d.l. n. 50/2017 a singole società. L'obiettivo di questo provvedimento, infatti, è quello di fornire parametri per stabilire quando un'impresa, insieme a quelle ad essa correlate, possa essere qualificata come PMI e non tanto quello di stabilire quando questa qualifica possa essere riconosciuta ad un singolo ente. La verifica del superamento delle soglie quantitative previste, infatti, non riguarda soltanto singole imprese, perché la raccomandazione richiede che si debba tener conto anche di eventuali altre imprese che siano associate o collegate a quella sotto esame [37]. A tal fine la raccomandazione fornisce indicazioni molto

---

[35] Per le società che non hanno ancora chiuso il primo bilancio, in COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, (nt. 7), 440 s., non si ritengono applicabili le regole previste nel d.m. 18 aprile 2005, ma, rinviando alla raccomandazione, si afferma che la qualifica di PMI possa essere acquisita sulla base di «una stima in buona fede ad esercizio in corso».

[36] Il punto è posto in evidenza soprattutto da M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 249; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 29 s.; C. RINALDO, (nt. 7), 1520 s.

[37] Questo profilo è rilevato da COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, (nt. 7), 440 s.; M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 249; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 29.

dettagliate su come procedere all'aggregazione dei dati per calcolare il superamento delle soglie rilevanti.

È bene chiarire subito però che la raccomandazione non si spinge ad adottare una nozione di impresa quale "entità economica unica" simile a quella ricavabile, ad esempio, dall'interpretazione degli artt. 101 e 102 TFUE[38]. L'art. 1 dell'allegato della raccomandazione, infatti, afferma che la nozione di impresa ricomprende «ogni entità, a prescindere dalla forma giuridica rivestita, che eserciti un'attività economica», e precisa che possano essere considerate imprese «le entità che esercitano un'attività artigianale o altre attività a titolo individuale o familiare, le società di persone o le associazioni che esercitino un'attività economica». Declinata in questi termini, la nozione di impresa è quindi ancora focalizzata su singole imprese e non su aggregati di enti nel loro complesso.

La rilevanza delle imprese associate e collegate discende invece dall'art. 6 dell'allegato della raccomandazione, il quale richiede che, nell'effettuare il calcolo dei parametri dimensionali, si tenga conto, oltre che dell'"impresa in questione", anche delle imprese ad essa associate e collegate.

Si deve riconoscere però anche che la raccomandazione non esclude neppure del tutto la possibilità di tener conto di una prospettiva "aggregata", in quanto essa prevede che i dati relativi ai parametri possano essere dedotti dai conti consolidati. Senonché, è anche lecito interrogarsi sull'effettivo valore che, ad esempio, i dati sui dipendenti ricavabili dal bilancio possano avere ai fini della raccomandazione, dal momento che difficilmente questi dati sono in grado di riprodurre fedelmente tutte le *nuances* con cui, ai sensi dell'art. 5 dell'allegato della raccomandazione, si dovrebbe calcolare il parametro relativo agli occupati[39].

Altre incertezze derivano poi dal fatto che il metodo di aggregazione dei parametri delle imprese associate e collegate stabilito dalla raccomandazione

---

[38] M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 249; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 29, ad esempio, ritiene che questa nozione comunitaria sia «modellata su base consolidata e [imponga] di calcolare i parametri quantitativi (numero dei dipendenti, attivo patrimoniale e fatturato) a livello del gruppo di società e imprese, non già della singola società»; COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, (nt. 7), 440 s., invece, dà atto della diversità delle nozioni di "impresa autonoma", "impresa associata" e "impresa collegata".

[39] Per ulteriori dettagli su come calcolare il numero medio dei dipendenti in sede di redazione del bilancio, si vedano A. LOLLI, *La nota integrativa nel bilancio d'esercizio delle S.p.A.*, Milano, Giuffrè, 2003, 314 ss.; C. SOTTORIVA, *La nota integrativa*, in *Il bilancio di esercizio*[5], a cura di A.M. PALMA, Milano, Giuffrè, 2016, 426 s.; G. RACUGNO, *sub* art. 2427, in *Il bilancio d'esercizio*, a cura di O. CAGNASSO, L. DE ANGELIS, G. RACUGNO, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELLI, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2018, 465.

porta, almeno in alcuni casi, a risultati abbastanza paradossali. Più precisamente, è possibile che in un gruppo di società, a seconda di quale sia l'"impresa in questione", per ragioni abbastanza arbitrarie, per alcune società possa dirsi verificata la qualifica di PMI e per altre no [40].

In breve, la raccomandazione non cerca tanto di valutare le dimensioni di un'attività imprenditoriale, ma piuttosto si limita a determinare in quale misura quest'attività possa essere imputata ad un certo ente. In questa prospettiva l'individuazione della qualifica di PMI non riguarda tanto un aggregato di imprese associate e collegate, ma ogni singola impresa a cui poi si devono aggiungere le imprese che a questa siano correlate [41].

Quest'analisi della nozione di impresa e delle modalità di calcolo dei parametri dimensionali previsti nella raccomandazione rivela anche che, qualora si intenda far ricorso a questo provvedimento per definire il campo di applicazione delle novità introdotte dal d.l. n. 50/2017, e quindi anche per individuare la nozione di s.r.l. PMI, non è scontato che si debba necessariamente tener conto delle imprese collegate e associate. Certamente la raccomandazione considera anche queste imprese per determinare il superamento dei parametri dimensionali, ma ciò non significa che questa aggregazione sia richiesta anche al fine di individuare a quali s.r.l. debba trovare applicazione l'art. 57 d.l. n. 50/2017. Le riforme introdotte con questo decreto, infatti, fanno riferimento soltanto alle "PMI costituite in forma di società a responsabilità limitata", che, in linea di principio, potrebbero anche essere intese individualmente, vale a dire come singole "imprese in questione", senza quindi dover tener conto delle imprese che ad esse siano collegate o associate.

8. *La definizione di PMI contenuta nel regolamento (UE) 2017/1129: analogie e differenze rispetto alla definizione della raccomandazione 2003/361/CE.*

Un altro approccio suggerito dalla dottrina per individuare la nozione di s.r.l. PMI consiste nel far riferimento al disposto dell'art. 2, primo par., lett. *f*),

---

[40] Sul punto, si veda, ad esempio, C.E. BALDI, *La disciplina degli aiuti di Stato. Manuale critico ad uso delle amministrazioni e delle imprese*[2], Sant'Arcangelo di Romagna, Maggioli, 2017, 635 ss.

[41] Queste conclusioni sono confermate anche dalla lettura del d.m. 18 aprile 2005, in cui, da un lato, si fa riferimento all'«impresa richiedente le agevolazioni» e, dall'altro, si chiarisce che i rapporti tra l'impresa di cui si deve rilevare lo *status* di PMI e le imprese ad essa associate e collegate possono, tra l'altro, consistere in rapporti di partecipazione nel capitale o ai diritti di voto.

regolamento (UE) 2017/1129, che, come già rilevato in precedenza, contiene due diverse definizioni di PMI. La prima di queste definizioni (quella di cui al "n. i)", di seguito anche "primo alinea", che è richiamata anche dall'art. 1, comma 5-*novies*, t.u.f., nella parte in cui fa riferimento al «primo alinea» di questa lettera) riproduce una nozione di PMI che era già presente nell'art. 2, primo par., lett. *f*), direttiva 2003/71/CE, e che era stata recepita nel nostro paese già con l'art. 3, primo comma, regolamento 11971/1999, come modificato dalla delibera Consob n. 16840 del 19 marzo 2009, oggi però riformulato. La seconda definizione (vale a dire quella di cui al "n. ii)", di seguito anche "secondo alinea"), rinvia, invece, all'art. 4, primo par., punto 13, direttiva 2014/65/UE. L'attenzione della dottrina si è concentrata quasi esclusivamente sulla prima di queste due definizioni, ma in alcuni contributi si è dato conto anche di quella prevista nel secondo alinea [42].

Incominciando dalla nozione di PMI ricavabile dal primo alinea, si deve rilevare che essa contempla parametri quantitativi simili a quelli già incontrati esaminando la raccomandazione, vale a dire (a) il numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio, (b) il totale dello stato patrimoniale e (c) il fatturato netto annuale. Anche l'ammontare delle soglie dimensionali corrisponde a quello previsto nella raccomandazione. Come accennato in precedenza, queste somiglianze hanno portato alcuni autori a ritenere assimilabili le due nozioni di PMI contenute nel regolamento e nella raccomandazione e a ritenere non necessario approfondire ulteriormente il tema dell'individuazione della nozione di PMI prevista dal d.l. n. 50/2017 [43].

In realtà le differenze tra le due definizioni di PMI sono significative e di esse occorre dar conto. In primo luogo i parametri dimensionali rilevano in modo diverso nelle due nozioni. La raccomandazione afferma infatti che possano essere considerate PMI soltanto le imprese che abbiano meno di 250 dipendenti e non superino, alternativamente, la soglia di fatturato annuo o quella di totale di bilancio annuo. Il regolamento prevede invece che sia sufficiente che, per poter essere considerata PMI, un'impresa soddisfi due qualsiasi dei tre parametri dimensionali. In breve, sotto questo profilo, la nozione di PMI del regolamento è più permissiva di quella fornita dalla raccomandazione, perché una società potrebbe avere almeno 250 dipendenti, e, comunque, soddisfacendo le due soglie relative al fatturato annuo e al totale di bilancio annuo, essere ancora considerata PMI [44].

---

[42] Sul punto si veda *supra* nt. 10 e il testo corrispondente.

[43] Vedi *supra* nt. 13 e nt. 14.

[44] Sul punto si veda in particolare COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, (nt. 7), 441 s.

Le differenze tra le due nozioni di PMI ricavabili dal regolamento e dalla raccomandazione, tuttavia, non si esauriscono nella diversità con cui vengono combinati i diversi parametri quantitativi. Si deve ricordare, infatti, che la raccomandazione esclude dalla nozione di PMI le imprese che abbiano almeno il 25% del capitale o dei diritti di voto controllati da uno o più organismi collettivi pubblici o da enti pubblici, mentre una simile esclusione non è prevista nel regolamento [45]. Inoltre, come già si è rilevato, è opinione diffusa che, ai fini della raccomandazione, si debba tener conto anche delle imprese associate e collegate [46]. Queste imprese, invece, non giocano nessun ruolo ai fini della definizione del primo alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento.

Già da questa rapida analisi si può quindi concludere che le due nozioni di PMI ricavabili dalla raccomandazione e dal regolamento sono, in effetti, diverse tra loro e che pertanto è necessario individuare quale di esse possa rilevare ai fini dell'applicazione del d.l. n. 50/2017.

9. (segue). *Impossibilità di ritenere che le imprese ricomprese nella definizione di PMI della raccomandazione 2003/361/CE ricadano sempre anche in quella prevista dal regolamento (UE) 2017/1129.*

Appurata la necessità di dover distinguere la definizione di PMI contenuta nel regolamento da quella della raccomandazione è però necessario fugare un dubbio che potrebbe derivare da un esame non approfondito delle differenze che esistono tra queste due definizioni, vale a dire quello di ritenere che la nozione di PMI ricavabile dalla raccomandazione *sia sempre* più restrittiva di quella del regolamento. In questa prospettiva si potrebbe ritenere che, dal momento che la definizione del regolamento è più restrittiva di quella della raccomandazione, potrebbe bastare fare riferimento a quest'ultima per essere sicuri di non fraintendere l'ambito di operatività delle novità introdotte dal d.l. n. 50/2017 [47].

Se si esaminano queste due definizioni con attenzione, si deve però con-

[45] Vedi *supra* par. 7.

[46] Sul punto si veda ancora *supra* par. 7.

[47] Sul punto si veda COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, (nt. 7), 441, il quale sembra argomentare in questo senso, almeno nella parte in cui si afferma che la definizione del regolamento è «più ampia e meno sofisticata» di quella della raccomandazione.

cludere che esse, non soltanto non coincidono, ma non possono neppure dirsi ricomprese l'una nell'altra. Di conseguenza, è ben possibile che un'impesa sia una PMI per la raccomandazione, ma non per il regolamento, così come può accadere che un'impresa soddisfi i requisiti del regolamento, ma non quelli della raccomandazione.

Per giungere a questa conclusione, oltre a dover tener conto delle differenze già illustrate in precedenza, è necessario soffermarsi brevemente sull'ambito temporale in cui i parametri dimensionali devono essere valutati e sulle modalità con cui è verificato il superamento delle soglie rilevanti nelle due diverse nozioni.

In relazione al primo profilo, mentre nel regolamento si richiede che il superamento dei parametri sia valutato con riferimento al più recente «bilancio annuale o consolidato», l'art. 4, secondo comma, dell'allegato della raccomandazione 2003/361/CE, afferma che, se un'impresa constata il superamento dei parametri, «essa perde o acquisisce la qualifica di media, piccola o microimpresa solo se questo superamento avviene per due esercizi consecutivi». Se quindi si considerano le diverse definizioni di PMI nella prospettiva del loro orizzonte temporale rilevante, una società potrebbe certamente essere considerata PMI ai fini del regolamento, ma non a quelli della raccomandazione [48].

Occorre poi rilevare che il calcolo degli occupati nella raccomandazione segue regole molto particolari che, ad esempio, impongono di non tener conto dei dipendenti con contratto di apprendistato, mentre simili esclusioni non sono contemplate nel regolamento [49]. Anche da questo punto di vista, quindi, un'impresa potrebbe avere la qualifica di PMI esclusivamente ai fini del regolamento.

In definitiva, queste differenze confermano l'idea che i due diversi insiemi delle imprese che ricadono nelle definizioni di PMI elaborate dal regolamento e dalla raccomandazione, siano soltanto in parte sovrapponibili e non possano certamente dirsi ricompresi l'uno nell'altro. Anche per queste ragioni diventa quindi fondamentale determinare a quale o a quali provvedimenti si debba fare riferimento per individuare la nozione di PMI costituita in forma di s.r.l.

---

[48] Il d.m. 18 aprile 2005, peraltro, non contempla regole di questo tipo e fa riferimento al bilancio relativo all'«ultimo esercizio contabile chiuso ed approvato».

[49] L'esclusione dei dipendenti assunti con contratto di apprendistato è confermata anche dal d.m. 18 aprile 2005.

10. (segue). *Esame delle ragioni che depongono a favore dell'applicazione di questa definizione per individuare la nozione di PMI costituita in forma di s.r.l.*

Una volta delineati i tratti essenziali della definizione di PMI elaborata dall'art. 2, primo par., lett. *f*), primo alinea, regolamento (UE) 2017/1129, e i suoi rapporti con quella della raccomandazione, è però necessario comprendere anche per quali ragioni si ritenga che proprio questa sia la nozione di PMI rilevante ai fini dell'applicazione del d.l. n. 50/2017. Per giungere a questa conclusione si sostiene che le novità introdotte dal d.lgs. n. 129/2017, e in particolare il nuovo testo dell'art. 1, comma 5-*novies*, t.u.f., relativo alla definizione di "portale per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali" giustificherebbe questa lettura. Secondo questa disposizione, infatti, per "portale per la raccolta di capitali" si intende «una piattaforma on line che abbia come finalità esclusiva la facilitazione della raccolta di capitale di rischio da parte delle piccole e medie imprese, come definite dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera (f), primo alinea, del regolamento (UE) 2017/1129».

Alla luce di questo dato normativo, la nozione di PMI viene quindi indirettamente ricavata da quella di "portale per la raccolta di capitali", non in virtù di un rinvio operato dal d.l. n. 50/2017, bensì facendo leva sul disposto dell'art. 26, quinto comma, d.l. n. 179/2012, come modificato dal d.l. n. 50/2017, in forza del quale «le quote di partecipazione in PMI costituite in forma di s.r.l. possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali per la raccolta di capitali» [50].

Per essere più chiari, dal momento che il d.l. n. 179/2012, ha modificato il t.u.f., inserendo una definizione di portale per la raccolta di capitali, che rinvia all'art. 2, primo par., lett. *f*), primo alinea, regolamento (UE) 2017/1129, e, dal momento che l'art. 26, quinto comma, d.l. n. 179/2012, come modificato dal d.l. n. 50/2017, richiama la possibilità che le PMI effettuino offerte al pubblico di prodotti finanziari attraverso questi portali, si conclude che vi siano indici di analogia rilevanti che portino a ritenere che la nozione di PMI possa essere indirettamente ricavata da quella di "portale per la raccolta di capitali" e quin-

[50] Quest'argomento è sviluppato soprattutto da M. MALTONI, A. RUOTOLO, D. BOGGIALI, (nt. 7), par. 1.1; M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 250 s.; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 30 s.; sui rapporti tra la nozione di PMI e l'art. 1, comma 5-*novies*, t.u.f., si vedano anche I. CAPELLI, (nt. 9), 116 s., nt. 80; E. CUSA, (nt. 9), 677.

di, in ultima istanza, che il d.l. n. 50/2017 intenda fare riferimento alla definizione di PMI prevista nel regolamento [51].

11. (segue). *Limiti di questa definizione.*

L'idea di fare riferimento al Regolamento (UE) 2017/1129 per individuare la nozione di PMI costituita in forma di s.r.l. deve però essere valutata con attenzione perché incontra alcuni ostacoli. Innanzitutto è facile notare che il gioco di rinvii alla nozione di PMI ricavabile dall'art. 1, comma 5-*novies*, t.u.f., segue un percorso logico piuttosto articolato. Si rileva, infatti, (a) che le s.r.l. PMI possono offrire le proprie quote sui portali per la raccolta di capitali e (b) che questi portali possono facilitare la raccolta di capitale da parte delle PMI come definite dall'art. 2, primo par., lett. *f*), primo alinea, regolamento (UE) 2017/1129, per giungere (c) alla conclusione che la nozione di PMI debba essere ricavata da quella di portale per la raccolta di capitali.

In realtà il dato normativo, all'esito delle modifiche apportate dal d.lgs. n. 129/2017, sembra debba essere letto – più correttamente – soltanto nel senso (a) che tutte le s.r.l. PMI possono offrire le proprie quote sui portali per la raccolta di capitali (in virtù dell'art. 26, quinto comma, d.l. n. 179/2012, come modificato dal d.l. n. 50/2017) e (b) che quindi la nozione di PMI debba comunque ricomprendere *almeno tutte* le PMI di cui all'art. 2, primo par., lett. *f*), primo alinea, regolamento (UE) 2017/1129, e non anche necessariamente coincidere con la nozione ricavabile da questa disposizione. Infatti, sarebbe davvero strano che una s.r.l. possa essere qualificata come PMI ai fini dell'offerta sul portale per la raccolta di capitali secondo la definizione del t.u.f., ma non ai fini dell'applicazione delle modifiche introdotte dal d.l. n. 50/2017.

Si deve poi rilevare che un ostacolo alla possibilità di richiamare la definizione del regolamento deriva dal fatto che l'attuale formulazione dell'art. 1, comma 5-*novies*, t.u.f., con particolare riguardo al riferimento al regolamento, è successiva all'entrata in vigore del d.l. n. 50/2017 [52]. Al momento dell'entrata in vigore di questo decreto, infatti, l'art. 1, comma 5-*novies*, t.u.f., in forza del disposto della l. n. 232/2016 prevedeva che, per "portale per la raccolta di capitali per le PMI", si dovesse intendere «una piattaforma on line che

[51] Questa possibile ipotesi interpretativa è delineata da M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 250 s.; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 30 s.

[52] Per questa critica, si veda, in particolare, COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, (nt. 7), 441 s.

[avesse] come finalità esclusiva la facilitazione della raccolta di capitale di rischio da parte delle PMI come definite dalla disciplina dell'Unione europea e degli organismi di investimento collettivo del risparmio o altre società che investono prevalentemente in PMI». In questa prospettiva, è quindi anche lecito interrogarsi se la nozione di s.r.l. PMI, in mancanza di indici chiari, debba essere ricostruita alla luce del dato normativo applicabile al momento dell'entrata in vigore del d.l. n. 50/2017, oppure se essa possa variare nel corso del tempo in virtù di una lettura sistematica della nozione di PMI. Sotto questo profilo giova ricordare anche che, al momento dell'entrata in vigore del d.l. n. 50/2017, il regolamento non solo non era applicabile, ma neppure esisteva. Il d.l. n. 50/2017, infatti, ha trovato applicazione a decorrere dal 24 aprile 2017, mentre il regolamento è stato firmato soltanto il 14 giugno 2017, per poi entrare in vigore il 20 luglio 2017.

Di conseguenza, chi ritiene che la nozione di PMI ai fini dell'applicazione del d.l. n. 50/2017 sia quella ricavabile dal regolamento, deve – almeno implicitamente – necessariamente riconoscere anche che questa nozione sia mutata nel corso del tempo e che in futuro essa sia passibile di ulteriori cambiamenti in virtù di modifiche o revisioni del dato normativo.

Comunque, a prescindere da questi problemi[53], la nozione di PMI di cui all'art. 2, primo par., lett. *f*), primo alinea, regolamento, presenta alcuni indubbi vantaggi applicativi rispetto a quella ricavabile dalla raccomandazione. In primo luogo, questa nozione riguarda singole imprese, senza che rilevino le imprese associate e collegate[54]. La verifica del superamento dei parametri dimensionali, inoltre, non è soggetta alle regole dettagliate previste nella raccomandazione. Di conseguenza, almeno da un punto di vista pratico, la possibilità di fare riferimento al regolamento risolve molte incertezze applicative e permette anche, con tutta probabilità, di riconoscere la qualifica di PMI a un maggior numero di s.r.l.

12. (segue). *Il rinvio alla definizione di PMI contenuta nella direttiva 2014/65/UE.*

Non si deve però anche dimenticare che la definizione di PMI del regolamento è duplice e che essa contiene un rinvio a quella prevista dall'art. 4, pri-

[53] Sul punto si veda anche *infra* par. 17.

[54] In questo senso si vedano S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra* governance *societaria*, (nt. 9), 24; M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 250; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 30 s.

mo par., punto 13, direttiva 2014/65/UE. Come si è già avuto modo di rilevare in precedenza, questa nozione di PMI ha trovato accoglimento nell'art. 61, primo comma, lett. *h*), t.u.f., che, al contrario dell'art. 1, comma 5-*novies*, t.u.f., rinvia a tutto il disposto dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129, e non soltanto al suo primo alinea [55].

La definizione di PMI contenuta nella direttiva MiFID II non è stata oggetto di particolari approfondimenti per individuare le PMI costituite in forma di s.r.l., perché – almeno ad un primo esame – essa appare difficilmente applicabile a questo tipo sociale. Questo disinteresse deriva dal fatto che detta definizione riguarda le imprese che hanno «una capitalizzazione di borsa media inferiore a 200 000 000 EUR sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre precedenti anni civili», e quindi, facendo riferimento a criteri "di mercato", non sarebbe riferibile alle s.r.l. [56].

Alcuni autori hanno però ritenuto comunque necessario esaminare la definizione della direttiva 2014/65/UE, da un lato, proprio per escludere la sua applicabilità alle s.r.l. PMI, o, dall'altro, per cercare di motivare la scelta di fare ricorso alla definizione del primo alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129, e non a quella del secondo alinea di questa lettera. Se, infatti, l'art. 1, comma 5-*novies*, t.u.f., richiama le PMI del primo alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129, e il d.l. n. 50/2017 fa riferimento, invece, alle PMI senza ulteriori qualificazioni, occorre chiarire perché questo più ampio rinvio riguardi soltanto il primo alinea di questa lettera e non anche il secondo [57].

Nonostante queste interpretazioni restrittive, si deve rilevare però che, alla luce del dato normativo attuale, la definizione di PMI contenuta nella direttiva MiFID II non può più essere considerata irrilevante. L'art. 100-*ter*, primo comma, t.u.f., all'esito delle modifiche introdotte dal d.lgs. n. 165/2019, oggi dispone, infatti, che le offerte al pubblico «condotte attraverso uno o più porta-

---

[55] È interessante rilevare che l'art. 61 t.u.f., nella sua formulazione attuale, deriva quasi interamente dal d.lgs. n. 129/2017, con cui si è provveduto a recepire nel nostro ordinamento la direttiva 2014/65/UE. Ciononostante, questo articolo richiama la definizione di PMI contenuta nel regolamento (UE) 2017/1129, successiva a quella della direttiva 2014/65/UE e con essa oggi non più esattamente allineata.

[56] Per questa conclusione si vedano O. CAGNASSO, *La s.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, (nt. 8), 87 s.; M. MALTONI, A. RUOTOLO, D. BOGGIALI, (nt. 7), par. 1.1; L.M. QUATTROCCHIO, *La disciplina*, (nt. 9), 600; M. SCIUTO, (nt. 9), 416, nt. 1.

[57] Si vedano, ad esempio, M. IRRERA, (nt. 9), 405; M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 250 s.; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 30 s., i quali, pur facendo riferimento all'art. 1, comma 5-*novies*, t.u.f., richiamano la nozione di PMI contenuta nel regolamento anche in relazione al secondo alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129.

li per la raccolta di capitali [possano] avere ad oggetto soltanto la sottoscrizione di strumenti finanziari emessi dalle piccole e medie imprese, come definite dall'articolo 61, comma 1, lettera h)». Subito dopo questo comma, l'art. 100-*ter*, comma 1-*bis*, t.u.f., contiene una disposizione che ha un tenore letterale del tutto simile a quello dell'art. 26, quinto comma, d.l. n. 179/2012, come modificato dal d.l. n. 50/2017[58]. Di conseguenza, se i portali per la raccolta di capitali possono offrire al pubblico «soltanto la sottoscrizione di strumenti finanziari emessi dalle piccole e medie imprese» e se «le quote di partecipazione in piccole e medie imprese costituite in forma di società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali per la raccolta di capitali», vi sono fondati motivi per concludere che sia l'art. 100-*ter*, comma 1-*bis*, sia l'art. 100-*ter*, primo comma, t.u.f., rinviino all'art. 61, primo comma, lett. *h*), t.u.f., e quindi, in ultima istanza, alla definizione del regolamento nella sua interezza.

Alla luce delle modifiche apportate al t.u.f. dal d.lgs. n. 165/2019, quindi, non si può più escludere, ai fini dell'applicazione delle novità introdotte dal d.l. n. 50/2017, la possibilità di richiamare anche la definizione di PMI contenuta nella direttiva MiFID II, in virtù del fatto che: (a) il d.l. n. 50/2017, oltre a disciplinare le "PMI costituite in forma di società a responsabilità limitata", ha anche modificato l'art. 26, quinto comma, d.l. n. 179/2012, estendendone l'applicazione alle PMI; (b) l'art. 100-*ter*, comma 1-*bis*, t.u.f., riproduce quasi in modo letterale il testo dell'art. 26, quinto comma, d.l. n. 179/2012; (c) non vi sono ragioni per ritenere che l'art. 100-*ter*, comma 1-*bis*, t.u.f. e l'art. 26, quinto comma, d.l. n. 179/2012, facciano riferimento a due diverse nozioni di PMI; e (d) è difficile sostenere che la nozione di PMI a cui fa riferimento l'art. 100-*ter*, comma 1-*bis*, t.u.f., non corrisponda a quella dell'art. 100-*ter*, primo comma, t.u.f., la quale, richiamando l'art. 61, primo comma, lett. *h*), t.u.f., rinvia alla definizione del regolamento (UE) 2017/1129 nella sua interezza, e quindi, in ultima istanza, anche alla definizione della direttiva 2014/65/UE.

Di conseguenza, in virtù delle modifiche introdotte dal d.lgs. n. 165/2019, non è più necessario ricavare indirettamente la nozione di PMI da quella di "portale per la raccolta di capitali", perché l'art. 100-*ter*, t.u.f. già rinvia direttamente alla nozione di PMI prevista dall'art. 61, primo comma, lett. *h*), t.u.f., e quindi al regolamento (UE) 2017/1129 nella sua interezza[59].

---

[58] Una differenza degna di nota è che, mentre l'art. 26, quinto comma, d.l. n. 179/2012, fa riferimento alle «PMI», l'art. 100-*ter*, comma 1-*bis*, t.u.f. parla di «piccole e medie imprese».

[59] Questa impostazione poi risolve anche le difficoltà che derivano dall'interpretare il riferimento alle PMI contenuto nel d.l. n. 50/2017 come circoscritto soltanto al primo alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129.

13. (segue). *L'integrazione della definizione di PMI della direttiva 2014/65/UE con quella prevista dal regolamento delegato (UE) 2017/565.*

A questo punto occorre però verificare se la possibilità di fare riferimento a tutti e due gli alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129, sia sistematicamente sensata e se essa comporti una ridefinizione della nozione di PMI ai fini dell'applicazione del d.l. n. 50/2017. Come accennato in precedenza, almeno ad una prima impressione, sembra che a questo interrogativo si debba dare una risposta negativa, in virtù del fatto che non sarebbe possibile applicare alle s.r.l. un criterio basato sulla capitalizzazione di mercato.

Questa conclusione non è però condivisibile per diverse ragioni. In primo luogo si deve ricordare che la definizione di PMI prevista nella direttiva MiFID II è funzionale a disciplinare i c.d. "Mercati di crescita per le PMI", che non sono mercati regolamentati, ma sistemi multilaterali di negoziazione. In questa prospettiva si deve quindi subito precisare che la questione non è tanto quella della possibilità che le quote di s.r.l. possano essere negoziate su un mercato regolamentato, quanto quella di valutare se le partecipazioni di queste società possano essere scambiate su sistemi multilaterali di negoziazione [60].

A prescindere da questa questione, si deve poi ricordare che la definizione di PMI della direttiva 2014/65/UE deve essere letta in combinazione con quanto previsto dall'art. 77 regolamento delegato (UE) 2017/565 (di seguito il "regolamento delegato"), che integra la direttiva MiFID II, tra l'altro, proprio

---

[60] Favorevoli a questa possibilità sono M. CIAN, *I sistemi multilaterali di negoziazione e i «mercati semiregolamentati»*, in *Il Testo Unico finanziario*, diretto da M. CERA, G. PRESTI, Bologna, Zanichelli, 2020, vol. **, 1126 ss., 1138 s.; E. CUSA, (nt. 9), 677 s.; C. RINALDO, (nt. 7), 1528 s.; M. SPERANZIN, (nt. 5), 339, nt. 19; e si confrontino anche N. CIOCCA, [A. GUACCERO], (nt. 8), 860, nt. 27, e S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra* governance *societaria*, (nt. 9), 39 ss. Contrari, invece, A. DENTAMARO, *Apertura della s.r.l. PMI tra divieto di rappresentazione delle quote* ex *art. 2468, comma 1, c.c. e tutela dell'investitore*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 5), 158 ss., 170 s.; M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 261 ss.; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 37 ss.; S. PATRIARCA, *Prodotti e strumenti finanziari*, in *Il Testo Unico finanziario*, cit., vol. *, 67 ss., 79 ss.; M. SCIUTO, (nt. 9), 542 ss. Problema in parte diverso è invece quello della possibilità che le quote di s.r.l. oggetto di offerta attraverso i portali per la raccolta di capitali possano essere scambiate su un mercato secondario; su questo punto specifico si vedano i dubbi espressi da M. DE MARI, *Diritto delle imprese e dei servizi di investimento*, Milano, Wolters Kluwer, 2018, 159; M. LAMANDINI, D. RAMOS MUÑOZ, *La disciplina dell'*equity crowdfunding *nella prospettiva dell'emittente e del diritto societario: verso il sub-tipo emittente digitale?*, in *RDS*, 2019, 594 ss., 599 s.; E. RICCIARDIELLO, *sub* art. 100-*ter*, in *Commentario breve al Testo Unico della Finanza*, diretto da V. CALANDRA BUONAURA, Milano, Wolters Kluwer, 2020, 736 ss., 737 s.

per quanto riguarda la definizione di PMI. Nella sua versione originale, risalente al 2017, il primo paragrafo di questo articolo forniva chiarimenti per verificare il superamento del criterio di capitalizzazione sancito dalla direttiva 2014/65/UE. Il secondo paragrafo di questa disposizione, invece, precisava che un emittente *che non avesse avuto strumenti di capitale negoziati in sedi di negoziazione* sarebbe stato comunque considerato una PMI ai fini dell'art. 4, primo par., punto 13, direttiva 2014/65/UE, qualora, «in base al più recente bilancio annuale o consolidato», avesse rispettato «almeno due dei tre seguenti criteri: un numero medio di dipendenti inferiore a 250 nel corso dell'esercizio, un totale di bilancio non superiore a 43 000 000 EUR e un fatturato annuo netto non superiore a 50 000 000 EUR», vale a dire gli stessi parametri quantitativi previsti dal primo alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129.

Il secondo paragrafo di questo articolo è stato però recentemente modificato dal regolamento delegato (UE) 2019/1011 e, infatti, esso oggi prevede che l'emittente «che non ha strumenti di capitale negoziati in sedi di negoziazione [sia] considerato una PMI ai fini dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 13, della direttiva 2014/65/UE se il valore nominale delle sue emissioni di debito nell'anno civile precedente in tutte le sedi di negoziazione dell'Unione non supera i 50 milioni di euro».

In breve, ai fini dell'individuazione della nozione di PMI costituita in forma di s.r.l., si deve verificare se il disposto dell'art. 77, secondo par., regolamento delegato, possa trovare applicazione anche a queste società. In questa prospettiva, al contrario della definizione di PMI prevista dall'art. 4, primo par., punto 13, direttiva 2014/65/UE, non si può concludere *a priori* che quella ricavabile dall'art. 77, secondo par., regolamento delegato, sia inapplicabile anche alle s.r.l., almeno nella misura in cui queste società possano essere considerate emittenti, ovvero, ai sensi della direttiva MiFID II, nella misura in cui esse possano emettere strumenti finanziari [61].

[61] Il tema è affrontato soprattutto in relazione alla possibilità che le quote di s.r.l. possano essere qualificate come strumenti finanziari. A favore di questa possibilità si vedano M. CIAN, (nt. 60), 1138 s.; S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra* governance *societaria*, (nt. 9), 35 ss.; E. CUSA, (nt. 9), 677; C. RINALDO, (nt. 7), 1528 s.; V. SANTORO, *Tentativi di sviluppo di un mercato secondario delle quote di società a responsabilità limitata*, in *La società a responsabilità limitata*, (nt. 5), 279 ss., 283 s.; in senso contrario, invece, A. DENTAMARO, (nt. 60), 181; S. PATRIARCA, *Prodotti e strumenti finanziari*, in *Il Testo Unico finanziario*, (nt. 60), vol. *, 67 ss., 79 ss.; sul punto si vedano anche P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e* governance *della "nuovissima" s.r.l.*, in *RDS*, 2019, 643 ss.; ID., (nt. 2), 1453 ss.; G. PRESTI, (nt. 9), 483 s.

14. (segue). *Applicabilità della definizione di PMI contenuta nella direttiva 2014/65/UE alle società che non hanno strumenti finanziari negoziati in sedi di negoziazione.*

Per confermare la possibilità di applicare l'art. 77, secondo par., regolamento delegato, alle s.r.l. si deve però verificare anche se questa norma riguardi esclusivamente le società che *hanno già* strumenti di capitale o emissioni di debito negoziati in sedi di negoziazione. In effetti si deve sottolineare che questa disposizione contiene un espresso riferimento alle «emissioni di debito […] in tutte le sedi di negoziazione».

Contro una lettura di questo tipo si deve però rilevare che la versione originale di questo paragrafo prevedeva una nozione di PMI del tutto simile a quella del regolamento (UE) 2017/1129, che quindi non prendeva in considerazione in alcun modo l'ammissione alla negoziazione di strumenti di capitale o di titoli di debito. A questo riguardo, non si può poi sostenere che il regolamento delegato (UE) 2019/1011 abbia inteso limitare il campo di applicazione dell'art. 77, secondo par., regolamento delegato, perché l'obiettivo principale delle modifiche introdotte con questo provvedimento era invece proprio quello di ampliare il campo di applicazione di questa disposizione [62].

Questa conclusione è poi supportata anche dallo stesso tenore letterale della norma. L'art. 77, secondo par., regolamento delegato, prevede infatti che, per poter verificare la qualifica di PMI nel caso in cui una società non abbia strumenti di capitale negoziati, si debba far riferimento al valore nominale delle emissioni di debito con riguardo *all'anno civile precedente*. Ora, qualora si ritenga che il riferimento alle emissioni di debito in tutte le sedi di negoziazio-

[62] Sul punto, in particolare, si veda la *Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica i regolamenti (UE) n. 596/2014 e (UE) 2017/1129 per quanto riguarda la promozione dell'uso dei mercati di crescita per le PMI*, COM(2018) 331 def., Bruxelles, 24 maggio 2018, 5, in cui si afferma che le misure proposte, tra cui la modifica del regolamento delegato 2017/565, avrebbero determinato «un aumento del numero di emittenti che emettono solo strumenti di debito rientranti nella definizione di piccole e medie imprese, il che a sua volta [avrebbe consentito] a un maggior numero di MTF di registrarsi come mercati di crescita per le PMI e agli emittenti su tali mercati di beneficiare di requisiti normativi semplificati». Si deve notare che la tecnica normativa con cui si è ampliata la definizione di PMI potrebbe comunque portare, almeno in certi casi, anche all'esclusione di alcuni emittenti dal campo di applicazione del nuovo testo dell'art. 77 regolamento delegato 2017/565. Questo, ad esempio, potrebbe accadere qualora un'emittente abbia titoli di debito negoziati con un valore nominale superiore ai 50 milioni di euro, ma soddisfi ancora due dei tre parametri che erano previsti nella formulazione iniziale dell'art. 77, secondo par., regolamento delegato (UE) 2017/565.

ne contenuto in questa disposizione giustifichi una sua applicazione soltanto agli emittenti che hanno già strumenti finanziari negoziati in sedi di negoziazione, si dovrebbe concludere anche che, nell'anno in cui si procede per la prima volta all'emissione dei titoli di debito, un emittente *non potrebbe mai ricadere* nel disposto dell'art. 77, secondo par., regolamento delegato, perché, nell'anno civile precedente, non risulterebbe aver emesso titoli di debito negoziati.

Un'interpretazione di questo tipo, quindi, porta a risultati inaccettabili proprio ai fini della disciplina dei mercati di crescita per le PMI, perché implica il mancato riconoscimento della qualifica di PMI a tutte le società che accedono per la prima volta al mercato esclusivamente con titoli di debito e, di riflesso, mette anche a repentaglio la qualifica di mercato di crescita di quei sistemi multilaterali di negoziazione che, in uno stesso anno, ammettano alla negoziazione titoli di debito di molte di queste società.

Non si può poi neppure ritenere che la formulazione dell'art. 77, secondo par., regolamento delegato, non sia altro che una svista del legislatore europeo. Il primo paragrafo di questa disposizione, infatti, delinea molto chiaramente, anche sotto il profilo temporale, con quali modalità si debba determinare il superamento della soglia di capitalizzazione per le società che hanno strumenti di capitale negoziati anche nel corso del primo anno successivo all'ammissione alla negoziazione. Se, per determinare la qualifica di PMI, il legislatore dell'Unione europea richiama la situazione esistente nell'anno civile precedente, non si può quindi ritenere che il riferimento al «valore nominale delle […] emissioni di debito […] in tutte le sedi di negoziazione dell'Unione» possa riguardare un lasso temporale diverso, neppure nel primo anno in cui i titoli di debito sono stati ammessi alla negoziazione; la formulazione dell'art. 77, primo par., regolamento delegato, infatti, depone contro una lettura di questo tipo del dato normativo.

Certamente è vero che, nel contesto della direttiva 2014/65/UE, la definizione di PMI rileva soltanto per gli emittenti che hanno strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati di crescita, ma questo accade soltanto perché nella direttiva MiFID II questa definizione è funzionale a determinare quali sistemi multilaterali di negoziazione possano essere qualificati come mercati di crescita: sono le PMI che qualificano un sistema multilaterale di negoziazione come mercato di crescita e non viceversa.

In conclusione, l'idea di ritenere che la definizione di PMI ricavabile dalla direttiva MiFID II e dal regolamento delegato presupponga che un emittente debba avere strumenti di capitale o di debito negoziati non trova fondamento nel testo di questi provvedimenti e potrebbe essere giustificata soltanto in

chiave teleologica in relazione all'applicazione delle norme previste dalla direttiva MiFID II. Tuttavia, neppure questa giustificazione è del tutto convincente, perché la nozione di PMI ricavabile dalla direttiva 2014/65/UE oggi non rileva più soltanto ai fini dell'individuazione dei mercati di crescita, ma ha una valenza più ampia, anche in virtù del rinvio che ad essa oggi fa il regolamento (UE) 2017/1129.

15. (segue). *L'utilizzo della nozione di PMI prevista dalla direttiva 2014/65/UE ai fini dell'applicazione delle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1129.*

In realtà, oltre che per i motivi sopra esposti, vi sono anche altre ragioni che impediscono di circoscrivere il campo di applicazione della definizione di PMI ricavabile dalla direttiva 2014/65/UE soltanto agli emittenti che hanno una "capitalizzazione di borsa". In questo senso, è infatti la stessa definizione di PMI contenuta nella direttiva MiFID II a non essere del tutto adeguata ad assolvere i compiti che oggi le affida il legislatore dell'Unione europea.

In effetti, nel gioco dei rinvii per individuare la nozione di PMI, un profilo poco esaminato è quello dei motivi per cui il regolamento (UE) 2017/1129 richiami la direttiva 2014/65/UE per definire le PMI. A questo riguardo si deve sottolineare che questo rimando è funzionale essenzialmente all'applicazione dell'art. 15 del regolamento relativo ai c.d. "Prospetti UE della crescita" [63]. Considerate le finalità di questo richiamo è in effetti singolare che il regolamento evochi un concetto come quello della "capitalizzazione di borsa" anche per emittenti che potrebbero ancora non averla.

Fatte salve le altre ipotesi in cui si può ricorrere ai Prospetti UE della crescita [64], il riferimento alle PMI contenuto nell'art. 15 del regolamento, se letto in modo restrittivo, porta alla conclusione che questi prospetti possano essere utilizzati soltanto dalle PMI che, alternativamente, (a) soddisfano i parametri

---

[63] Sui Prospetti UE della crescita si vedano in particolare P. LUCANTONI, *L'informazione da prospetto*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 193 ss.; A. PERRONE, *'Light' Disclosure Regimes: The EU Growth Prospectus*, in *Prospectus Regulation and Prospectus Liability*, edited by D. BUSCH, G. FERRARINI, J.P. FRANX, Oxford, OUP, 2020, ch. 10.

[64] Il riferimento è in particolare all'ipotesi prevista dall'art. 15, primo par., lett. *b*), relativa agli «emittenti, diversi dalle PMI, i cui titoli sono o saranno negoziati in un mercato di crescita per le PMI, a condizione che tali emittenti abbiano una capitalizzazione di borsa media inferiore a 500 000 000 EUR sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre precedenti anni civili».

del primo alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129, o (b) *hanno già* una capitalizzazione di borsa. Questa possibilità, invece, sarebbe preclusa a tutte le società che, pur non soddisfacendo i requisiti del primo alinea, potrebbero avere, all'esito della prima offerta dei loro strumenti di capitale, una capitalizzazione inferiore a 200 milioni di euro. La nozione della direttiva 2014/65/UE, quindi, mal si presta a soddisfare gli obiettivi perseguiti dal regolamento con i Prospetti UE della crescita.

A questi problemi ha cercato di dare una risposta il legislatore dell'Unione europea con il regolamento (UE) 2019/2115 [65]. Più precisamente questo provvedimento ha modificato l'art. 15 del regolamento (UE) 2017/1129 per consentire l'offerta di titoli di capitale con contestuale ammissione alla negoziazione in mercati di crescita anche a quegli emittenti che, pur non soddisfacendo i criteri del primo alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129, abbiano, all'esito della prima offerta delle loro azioni, una capitalizzazione non superiore a quella indicata nel secondo alinea di questa disposizione. A questi emittenti, quindi, che non sono necessariamente PMI ai fini del regolamento, perché ad essi non è ancora applicabile la definizione della direttiva MiFID II, oggi si consente comunque, a determinate condizioni, di poter utilizzare i Prospetti UE della crescita [66].

---

[65] Il regolamento (UE) 2019/2115, insieme al regolamento delegato (UE) 2019/1011, costituisce il c.d. "SME Listing Package", recentemente approvato in sede europea.

[66] Come ricorda il considerando (17) del regolamento (UE) 2019/2115, infatti, «[l]e definizioni attuali di PMI di cui al regolamento (UE) 2017/1129 possono esse [*sic*] troppo restrittive, in particolare per gli emittenti che chiedono l'ammissione alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI, che tendono a essere più grandi delle PMI tradizionali. Pertanto, per quanto riguarda le offerte pubbliche, seguite immediatamente da un'iniziale ammissione alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI, gli emittenti più piccoli non sarebbero in grado di utilizzare il prospetto UE della crescita, anche se la loro capitalizzazione di mercato dopo l'iniziale ammissione alla negoziazione fosse inferiore a 200 000 000 EUR. Di conseguenza, il regolamento (UE) 2017/1129 dovrebbe essere modificato per consentire agli emittenti che chiedono un'offerta pubblica iniziale con una capitalizzazione di mercato provvisoria inferiore a 200 000 000 EUR di redigere un prospetto UE della crescita». Il regolamento (UE) 2019/2115, infatti, si è limitato ad ampliare il campo di applicazione delle regole sui Prospetti UE della crescita senza però intervenire sulla definizione di PMI contenuta nella direttiva 2014/65/UE. Ancor più eloquenti sono i lavori preparatori del regolamento (UE) 2019/2115 e in particolare il considerando 12(a) della bozza di regolamento (documento ST 6686 2019 ADD 1, del 25 febbraio 2019, disponibile sul sito https://www.consilium.europa.eu/), in cui si afferma che «[t]he EU Growth Prospectus, as set out in Article 15 of Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council, is one of the key elements to encourage smaller issuers to access public markets, through a tailor-made prospectus. Pursuant to Article 15, a EU Growth Prospectus can be used by an SME. An SME is defined either as a company meeting at least two of the three following conditions: (i)

Queste modifiche introdotte con il regolamento (UE) 2019/2115, che presuppongono un'interpretazione letterale del riferimento alla capitalizzazione di borsa, almeno per le società che hanno strumenti di capitale negoziati, non possono però essere lette come un'indiretta conferma dell'idea che la nozione di PMI sancita dalla direttiva 2014/65/UE riguardi esclusivamente gli emittenti con strumenti finanziari già negoziati in sedi di negoziazione. Nel modificare il regolamento delegato, la Commissione, infatti, era ben consapevole del fatto che il riferimento al parametro della capitalizzazione contenuto nella direttiva MiFID II aveva creato problemi nel contesto dell'applicazione del regolamento (UE) 2017/1129. Considerato poi che il regolamento (UE) 2019/2115 aveva introdotto correttivi per ampliare il novero degli emittenti che possono avvalersi del Prospetto UE della crescita, ma soltanto quando si proceda ad un'offerta di strumenti di capitale, è difficile comprendere perché simili correttivi non siano stati previsti anche per le prime emissioni di titoli di debito, a meno di ritenere che questi correttivi non siano stati ritenuti necessari proprio in virtù della nuova e diversa formulazione delle regole applicabili a queste emissioni [67].

Di conseguenza, è anche la mancanza nel regolamento (UE) 2017/1129 di regole specifiche sulle prime emissioni di titoli di debito che porta a ritenere che, per ricadere nella definizione elaborata dall'art. 77, secondo par., regola-

less than 250 employees, (ii) a total balance sheet not exceeding EUR 43 million, and (iii) an annual net turnover not exceeding EUR 50 million (point (i) of Article 2(f)); or as a company that had an average market capitalisation of less than EUR 200 million on the basis of end-year quotes for the previous three calendar years (point (ii) of Article 2(f)). As non-listed issuers do not have a market capitalisation, they can only draw up a EU Growth prospectus if they meet two of the three criteria set out in Article 2(f)(i). However, that latter definition is too restrictive because issuers seeking an admission to trading on an SME Growth Market tend to be larger than traditional SMEs. As a result, in regards of public offers, immediately followed by an initial admission to trading on an SME Growth Market, smaller firms would not be able to use the EU Growth prospectus, even if their market capitalisation after their initial admission to trading tend to be lower than EUR 200 million. As a consequence, Article 15 of the Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council should be amended to allow firms seeking an initial public offer with a tentative market capitalisation of below EUR 200 million to draw up an EU Growth Prospectus».

[67] D'altra parte, la Commissione europea non poteva intervenire direttamente sulle offerte di titoli di debito, perché il regolamento delegato integra la direttiva MiFID II e non il regolamento (UE) 2017/1129. Considerato che quindi non era possibile introdurre modifiche alle regole sui Prospetti UE della crescita intervenendo sul regolamento delegato, alla Commissione restava comunque la possibilità di ampliare la definzione di PMI nel caso in cui fossero stati emessi soltanto titoli di debito; in questo modo, infatti, si sarebbero potuti raggiungere risultati simili a quelli conseguibili con una modifica dell'art. 15 del regolamento.

mento delegato, non sia necessario che un emittente abbia strumenti di debito o di capitale già negoziati in sedi di negoziazione. In questo senso, anche le novità introdotte con il regolamento (UE) 2019/2115, portano quindi a concludere che il regolamento delegato contenga una definizione residuale, potenzialmente applicabile a tutti gli emittenti che non hanno strumenti finanziari negoziati in sedi di negoziazione.

16. (segue). *Le s.r.l. emittenti titoli di debito negoziati in sedi di negoziazione.*

Un altro aspetto fondamentale della definizione di PMI contenuta nell'art. 77, secondo par., regolamento delegato, sta poi nel fatto che essa è applicabile anche agli emittenti che hanno strumenti finanziari diversi da quelli di capitale negoziati in sedi di negoziazione. Questo profilo è di sicuro interesse per individuare il campo di applicazione delle novità introdotte dal d.l. n. 50/2017, perché la rilevanza della definizione di PMI della direttiva 2014/65/UE è stata esclusa proprio perché essa sarebbe poco idonea «ad un inquadramento […] delle s.r.l. attualmente esistenti, per le quali appare difficile ipotizzare una capitalizzazione di borsa da determinarsi sulla base delle quotazioni» [68].

Di conseguenza, a prescindere dalle aperture della dottrina alla possibilità che anche le quote di s.r.l. possano essere scambiate in sedi di negoziazione [69], si deve rilevare che, per rientrare nel campo di applicazione della definizione di PMI elaborata dalla direttiva MiFID II, come integrata dal regolamento delegato, non occorre affatto avere strumenti di debito o di capitale quotati su mercati regolamentati, né occorre avere strumenti di capitale negoziati in sedi di negoziazione. In questa prospettiva, è bene ricordare poi che già oggi diversi titoli di debito emessi da s.r.l. sono negoziati in sistemi multilaterali di negoziazione italiani e che queste società, sicuramente, possono rientrare nella definizione di PMI prevista dall'art. 77, secondo par., regolamento delegato.

Certamente la facoltà che le s.r.l. hanno di emettere titoli di debito incontra

---

[68] In questo senso è interessante rilevare che M. MALTONI, A. RUOTOLO, D. BOGGIALI, (nt. 7), par. 1.1, non rifiutano in modo assoluto l'idea di fare riferimento alla definizione di PMI contenuta nella direttiva MiFID II, ma si limitano soltanto ad escludere questa possibilità «almeno sino a quando il sistema di circolazione previsto nel d.lgs. n. 129/2017 non sarà entrato a pieno regime».

[69] Si veda *supra* nt. 60 e il testo corrispondente.

diversi limiti [70]. In questa sede però è sufficiente ricordare che il sistema multilaterale di negoziazione ExtraMOT, organizzato e gestito da Borsa Italiana, già da tempo accoglie i titoli di debito delle s.r.l. e che oggi il segmento ExtraMOT PRO^3, riservato ad investitori professionali, è dedicato proprio alla negoziazione delle emissioni di debito che hanno un valore inferiore a 50 milioni di euro [71]. Se quindi oggi è improbabile riscontrare nella pratica l'esistenza di s.r.l. con strumenti di capitale negoziati, molto più facile è invece individuare s.r.l. che hanno emesso titoli di debito negoziati in sistemi multilaterali di negoziazione, che possono rientrare nella nozione di PMI ricavabile dall'art. 77, secondo par., regolamento delegato [72].

In conclusione, il fatto che diverse s.r.l. già oggi abbiano titoli di debito, in particolare nella forma di *minibond*, negoziati su sistemi multilaterali di negoziazione, rafforza l'idea che la definizione di PMI ricavabile dal regolamento delegato non possa essere ignorata per individuare le PMI costituite in forma di s.r.l. secondo il d.l. n. 50/2017 [73]. D'altra parte, se si reputa corretto richiamare il

---

[70] Sul punto si vedano, ad esempio, N. ABRIANI, *Quote, categorie di quote e strumenti finanziari delle S.r.l. PMI: possibilità di razionalizzazione del sistema?*, in *Società a responsabilità limitata*, (nt. 7), 79 ss., 86 ss.; M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 257 ss.; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 35 ss.

[71] È interessante segnalare che il regolamento del mercato ExtraMOT definisce il segmento ExtraMOT PRO^3 come «il segmento per la crescita delle piccole e medie imprese del mercato ExtraMOT dedicato prevalentemente all'emissione di obbligazioni o titoli di debito da parte di società non quotate su mercati regolamentati o piccole e medie imprese o aventi un valore di emissione inferiore a 50 000 000 EUR» e che un emittente «è considerato una piccola e media impresa se, in base al più recente bilancio annuale o consolidato, rispetta almeno due dei tre seguenti criteri: un numero medio di dipendenti inferiore a 250 nel corso dell'esercizio, un totale di bilancio non superiore a 43 000 000 EUR e un fatturato annuo netto non superiore a 50 000 000 EUR». Questa nozione, che è ripresa anche dal regolamento del Segmento ExtraMOT PRO^3, non recepisce quella dell'art. 77, secondo par., regolamento delegato (UE) 2017/565, ma riflette ancora, da un lato, la nozione di PMI contenuta nell'art. 2, primo par., lett. *f*), alinea 1, regolamento (UE) 2017/1129, e, dall'altro, quella dell'art. 77, secondo par., regolamento delegato (UE) 2017/565, precedente alle modifiche introdotte con il regolamento delegato (UE) 2019/1011.

[72] Giova ricordare che, al momento dell'entrata in vigore del d.l. n. 50/2017, vi erano già s.r.l. con titoli di debito negoziati sul sistema ExtraMOT.

[73] Per approfondimenti sull'argomento si vedano M.C. CENGIA, M.P. MURDOLO, (nt. 7), 108 ss.; A. FIORELLI, *Forme di* lending *e finanza alternativa*, in *Il diritto di internet nell'era digitale*, a cura di G. CASSANO, S. PREVITI, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 1221 ss., 1222 ss.; R. LOCATELLI, C. SCHENA, *La diversificazione dei canali di reperimento delle risorse finanziarie delle PMI: a che punto siamo?*, in *Studi in onore di Antonio Dell'Atti*, a cura di S. DELL'ATTI, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 641 ss., 664 ss.; V. MARTIELLI, A. SALVI, *Entrepreneurial finance - Finanza d'azienda e ciclo di vita dell'impresa*, Milano, Giuffrè

regolamento (UE) 2017/1129 per ricavare la nozione di s.r.l. PMI, adottando un'ottica essenzialmente finanziaria, si devono anche trarre le logiche conseguenze di questo inquadramento e quindi riconoscere che la definizione di PMI contenuta nel primo alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129, non è in grado di ricomprendere tutte le diverse modalità di finanziamento che già oggi sono certamente a disposizione delle s.r.l. Queste modalità di finanziamento, infatti, sicuramente trascendono il semplice ricorso ai portali per la raccolta di capitali e possono anche assumere la forma di emissioni di titoli di debito negoziati su sistemi multilaterali di negoziazione [74].

17. *Sintesi degli argomenti che portano a concludere per l'applicazione della definizione di PMI prevista dal regolamento (UE) 2017/1129 nella sua interezza.*

È possibile a questo punto tirare le fila delle considerazioni svolte nelle pagine precedenti per valutare quale nozione di PMI si debba richiamare ai fini dell'applicazione delle novità introdotte dal d.l. n. 50/2017. In primo luogo si deve notare che né la nozione di PMI ricavabile dalla direttiva 2013/34/UE, né la definizione prevista dall'art. 1, primo comma, lett. *w-quater*.1), t.u.f., possono essere utilizzate a questo fine. Contro la prima depongono soprattutto la difficoltà di individuare parametri quantitativi precisi e il fatto che questa nozione sembra avere un carattere *sui generis* e quindi rilevare soltanto ai fini contabili. Contro la definizione dell'art. 1, primo comma, lett. *w-quater*.1), t.u.f., invece, depone il suo stesso tenore letterale, perché essa fa riferimento alle azioni e limita il suo campo di applicazione alle sole società quotate.

La definizione della raccomandazione 2003/361/CE, invece, è certamente un candidato credibile per individuare le PMI costituite in forma di società a responsabilità limitata. La nozione ricavabile da questo atto normativo, infatti, ha il carattere della generalità; inoltre, pur non essendo vincolante, la racco-

---

Francis Lefebvre, 2020, 129 ss.; F. MIGLIETTA, *Lo sviluppo dei minibond come occasione di crescita per le imprese italiane*, in *Studi in onore di Antonio Dell'Atti*, cit., 681 ss., 694 ss.

[74] In realtà anche le modifiche del testo dell'art. 77, secondo par., regolamento delegato (UE) 2017/565, sembrano riconoscere questa evoluzione: la definizione di PMI elaborata per le società che non hanno strumenti di capitale negoziati in sedi di negoziazione, che era del tutto simile a quella dell'art. 2, primo par., lett. *f*), alinea 1, regolamento (UE) 2017/1129, infatti, era troppo restrittiva per chi avesse voluto ricorrere al mercato emettendo strumenti di debito e per questo è stata oggetto di revisione.

mandazione è ampiamente riconosciuta in provvedimenti vincolanti del nostro ordinamento e di quello dell'Unione europea.

L'idea di fare ricorso alla raccomandazione incontra però anche diversi ostacoli. A prescindere dalle difficoltà applicative che derivano dalla sua formulazione e dalla necessità di dover prendere in considerazione le imprese associate e collegate, si deve riconoscere che non è facile individuare il perimetro di questa definizione proprio perché essa è contenuta in un atto non vincolante e perché il suo recepimento nell'ordinamento italiano e in quello dell'Unione europea non è sempre fedele alla sua formulazione originale.

In realtà la critica decisiva che può essere mossa a questa ipotesi ricostruttiva è che con l'art. 57, primo comma, d.l. n. 50/2017, il legislatore ha consentito l'offerta al pubblico delle quote di partecipazione in PMI costituite in forma di s.r.l., anche attraverso i portali per la raccolta di capitali. Considerato che la definizione di PMI indirettamente ricavabile da quella di "portale per la raccolta di capitali" e quella della raccomandazione sono soltanto in parte sovrapponibili, vi potrebbero essere alcune società che soddisfano i criteri della seconda, ma non quelli della prima. Di conseguenza, non è possibile ritenere che con il d.l. n. 50/2017 il legislatore abbia voluto richiamare esclusivamente la definizione della raccomandazione, perché non tutte le quote delle s.r.l. qualificabili come PMI per questo provvedimento possono essere oggetto di offerta al pubblico attraverso i portali per la raccolta di capitali. È quindi la stessa idea di far riferimento alla raccomandazione che mal si concilia con il testo dell'art. 26 d.l. n. 179/2012, come modificato dal d.l. n. 50/2017.

Anche alla luce di queste considerazioni non sorprende poi che proprio il rapporto esistente tra i "portali per la raccolta di capitali" e le novità introdotte dal d.l. n. 50/2017 portino molti a concludere che, al fine di individuare le PMI costituite in forma di s.r.l., rilevi la definizione dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129, che è evocata nella definizione di "portale per la raccolta di capitali" contenuta nel t.u.f. Certamente la definizione del regolamento non ha un carattere di generalità paragonabile a quello della raccomandazione, ma sicuramente essa può essere considerata rilevante alla luce del testo dell'art. 26, quinto comma, d.l. n. 179/2012.

Per valutare la possibilità di utilizzare la definizione di PMI ricavabile dal regolamento (UE) 2017/1129, occorre però verificare se alcune incertezze interpretative possano essere superate. La prima di queste incertezze riguarda il momento dell'entrata in vigore del d.l. n. 50/2017, che è precedente rispetto a quello del regolamento. Si può sostenere, infatti, che il rinvio operato dall'art. 26, quinto comma, d.l. n. 179/2012, alla definizione di "portale per la raccolta di capitali" debba ritenersi cristallizzato al momento in cui il d.l. n. 50/2017 è

entrato in vigore. Ragionando in questo modo, non sarebbe possibile fare riferimento al regolamento perché successivo al d.l. n. 50/2017, e si dovrebbe, invece, richiamare la definizione di "portale per la raccolta di capitali" al tempo vigente, in cui si stabiliva un rinvio più ampio alle «PMI come definite dalla disciplina dell'Unione europea».

Qualora si propenda per una lettura di questo tipo, in definitiva, è possibile concludere che il riferimento alla disciplina dell'Unione europea riguardi, alternativamente, (a) la definizione della raccomandazione 2003/361/CE, o, (b) contemporaneamente più nozioni di PMI, e quindi, sia quella della raccomandazione 2003/361/CE, sia quella al tempo contenuta nella direttiva 2003/71/CE e oggi riproposta nell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129.

In realtà si deve escludere che la nozione di s.r.l. PMI possa ritenersi cristallizzata al momento dell'adozione del d.l. n. 50/2017. Il dato normativo depone contro questa conclusione, perché in esso manca un riferimento diretto a una o più specifiche definizioni di PMI [75]. Un corollario del rifiuto dell'idea di fare ricorso alla «disciplina dell'Unione europea» a favore dell'applicabilità del regolamento (UE) 2017/1129 è però anche che il riferimento a questa normativa non può considerarsi immutabile nel tempo. Di conseguenza, chi richiama il regolamento implicitamente deve riconoscere che la nozione di PMI possa evolvere con il cambiamento del quadro normativo.

Una seconda difficoltà che si incontra nell'applicare la definizione di PMI dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129, riguarda il fatto che essa in realtà incorpora due diverse definizioni, perché, da un lato, al suo primo alinea adotta parametri dimensionali simili a quelli della raccomandazione, ma, dall'altro, al suo secondo alinea rinvia alla definizione di PMI contenuta nella direttiva 2014/65/UE.

L'implicito rinvio dell'art. 26, quinto comma, d.l. n. 179/2012, viene spesso inteso come riferito soltanto al primo e non anche al secondo alinea della definizione del regolamento. Una nozione di s.r.l. PMI basata sul primo alinea ha il vantaggio di essere facilmente applicabile ed è in grado – con tutta probabilità – di attribuire la qualifica di PMI ad un numero maggiore di s.r.l. rispetto a quanto potrebbe accadere qualora si utilizzasse la nozione basata sulla raccomandazione. Argomentando in questo modo è però difficile

[75] Istruttiva è, ad esempio, l'evoluzione della formulazione dell'art. 111-*bis* disp. att. c.c. e le interpretazioni che sono state date di questa norma relativa all'individuazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio; sul punto, ad esempio, si veda M. SCIUTO, *sub* art. 2325-*bis*, in *Le società per azioni*, I, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, Milano, Giuffrè, 2016, 136 ss., 143 s.

spiegare perché, in assenza di chiari indici normativi, una volta richiamata la definizione del regolamento, questa non debba essere applicata nella sua interezza.

Per sostenere quest'impostazione si può affermare che il rinvio soltanto al primo alinea della definizione del regolamento sia giustificato dal fatto che, vista la definizione di "portale per la raccolta di capitali", l'offerta al pubblico di quote di s.r.l. sarebbe possibile soltanto attraverso questi portali. In alternativa, si può anche affermare che la parte della definizione del regolamento che rinvia direttamente alla direttiva 2014/65/UE sia strutturalmente – o almeno sostanzialmente – inapplicabile al tipo s.r.l.

Né il primo né il secondo argomento possono però essere accolti: per quanto riguarda il primo, infatti, si deve ricordare che è lo stesso art. 100-*ter*, comma 1-*bis*, t.u.f., a chiarire che l'offerta tramite "portali per la raccolta di capitali" costituisce soltanto una delle modalità con cui le quote di s.r.l. possono essere offerte al pubblico. Questa disposizione, infatti, afferma che queste quote possono essere offerte *anche* attraverso i portali per la raccolta di capitali. Inoltre oggi l'art. 100-*ter*, primo comma, t.u.f., fa espresso riferimento all'art. 61, primo comma, lett. *h*), t.u.f., il quale rinvia alla definizione del regolamento nella sua interezza ed è quindi difficile sostenere che l'art. 100-*ter* t.u.f., abbia inteso adottare al comma 1-*bis* una nozione di PMI diversa rispetto a quella prevista al primo comma.

Certamente permangono alcune antinomie e, quindi, anche qualche incertezza. In particolare è evidente la difficoltà di riconciliare la definizione di "portale per la raccolta di capitali" con quella del regolamento richiamata dall'art. 61, primo comma, lett. *h*), t.u.f. La prima, infatti, al contrario della seconda, esclude la possibilità di rinviare alla definizione di PMI contenuta nella direttiva 2014/65/UE [76]. A questo riguardo si deve ricordare che, in tema di *crowdfunding*, anche il regolamento Consob n. 18592/2013 ancor oggi fa soltanto riferimento alla nozione contenuta nel primo alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129. Sembra però che questa antinomia discenda da un difetto di coordinamento imputabile al d.lgs. n. 165/2019, che, in effetti, non è intervenuto sul testo dell'art. 1 t.u.f.

Per quanto riguarda, invece, l'idea che la definizione di PMI della direttiva 2014/65/UE sia inapplicabile alle s.r.l. in quanto riferita ad un criterio di capitalizzazione di mercato, si deve notare che, nonostante esistano impostazioni più restrittive, in dottrina si sta facendo strada l'idea che anche le quote di s.r.l.

[76] Il disallineamento tra queste definizioni è rilevato anche da S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra* governance *societaria*, (nt. 9), 23, nt. 45.

possano essere scambiate in sedi di negoziazione e, in particolare, in sistemi multilaterali di negoziazione e mercati di crescita.

Comunque, anche a prescindere da questa lettura innovativa del dato normativo, la stessa definizione di PMI ricavabile dalla direttiva MiFID II deve essere letta congiuntamente a quella dell'art. 77 regolamento delegato, che integra questa direttiva. Questa disposizione, infatti, contempla una definizione di PMI per le società che non hanno strumenti di capitale negoziati in sedi di negoziazione, che è sicuramente già applicabile alle s.r.l. da un punto di vista strutturale e sostanziale. Per quanto riguarda il primo profilo, infatti, l'art. 77 regolamento delegato è potenzialmente applicabile a tutte le società che non hanno strumenti di capitale negoziati in sedi di negoziazione. Per quanto riguarda il secondo profilo, invece, è sufficiente ricordare che già oggi esistono nel nostro ordinamento numerose s.r.l. che hanno emesso titoli di debito negoziati in sistemi multilaterali di negoziazione.

Considerato il testo dell'art. 26, quinto comma, d.l. n. 179/2012, e dell'art. 100-*ter*, primo comma e comma 1-*bis*, t.u.f., nonché la difficoltà di limitare un rinvio generico al concetto di PMI, come quello contenuto nel d.l. n. 50/2017, soltanto a una parte della definizione del regolamento, si può quindi concludere che certamente le quote di tutte le s.r.l. ricomprese nella definizione dell'art. 1, comma 5-*novies*, t.u.f. ricadano nel campo di applicazione delle modifiche introdotte con il d.l. n. 50/2017. Questo non esclude però che la nozione di PMI costituita in forma di s.r.l. sia, in effetti, più ampia e possa quindi riguardare anche tutte le società che soddisfino i criteri stabiliti dalla direttiva MiFID II come integrati dal regolamento delegato.

18. (segue). *Esame delle possibili interpretazioni del rinvio alla definizione di PMI contenuta nel regolamento delegato (UE) 2017/565.*

La possibilità di fare riferimento alla definizione del regolamento delegato richiede però qualche ultima verifica e precisazione. In primo luogo si deve fugare ogni dubbio sull'applicabilità nel nostro paese di questo provvedimento. Certamente il gioco di rinvii che portano ad una sua applicazione è piuttosto articolato: gli artt. 100-*ter* e 61 t.u.f., prevedono un rinvio al regolamento, il quale, a sua volta, rinvia alla direttiva 2014/65/UE, la quale poi viene integrata dal regolamento delegato.

Ci si può interrogare, ad esempio, su quanto possa essere considerato vincolante un rinvio contenuto in un regolamento europeo, come il regolamento (UE) 2017/1129, ad un atto, come la direttiva MiFID II, che, invece, deve essere recepito dal legislatore nazionale. Si potrebbe così dubitare anche dell'ef-

ficacia diretta del regolamento delegato. Questi dubbi devono però essere immediatamente fugati perché, sia l'art. 91 regolamento delegato (UE) 2017/565, sia l'art. 2 regolamento delegato (UE) 2019/1011, che ha modificato questo provvedimento, dispongono, con identica formulazione, che ciascuno di essi è «obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri» [77].

Per quanto riguarda le precisazioni, invece, una volta riconosciuto che, per individuare le PMI costituite in forma di s.r.l. si può far riferimento anche alla definizione contenuta nel regolamento delegato, occorre individuare quali limiti incontri questa definizione. Sotto questo profilo, si è visto che, nella misura in cui si ammetta che una società possa avere – e nei fatti abbia – strumenti di capitale negoziati in sedi di negoziazione, in alternativa al soddisfacimento dei parametri previsti dall'art. 2, primo par., lett. *f*), primo alinea, regolamento, potrà essere riconosciuta la qualifica di PMI anche a quelle società che abbiano una c.d. "capitalizzazione di borsa" [78] media inferiore ai 200 milioni di euro [79].

Invece, fatto salvo quanto si dirà nelle prossime righe in relazione all'art. 77, secondo par., regolamento delegato, la qualifica di PMI ai sensi della direttiva MiFID II non potrà essere riconosciuta alle s.r.l. che non rispettino i parametri dimensionali previsti dall'art. 2, primo par., lett. *f*), primo alinea, regolamento, e, semplicemente, aspirino alla quotazione su un mercato di crescita. Queste società, infatti, non potranno essere qualificate come PMI fino a quando le loro partecipazioni non saranno ammesse alla negoziazione.

Diverse incertezze riguardano poi l'applicazione della definizione di PMI

---

[77] Sul punto si veda E. AMBROSINI, *sub* art. 31, in *Commentario alla Legge 24.12.2012 n. 234*, a cura di L. COSTATO, L.S. ROSSI, P. BORGHI, Napoli, ESI, 2015, 276 ss., 287, la quale segnala che: «deve rilevarsi come, di fatto, l'esercizio del potere delegato avvenga prevalentemente tramite l'adozione di atti immediatamente vincolanti in ogni loro parte, quali i regolamenti (non legislativi) e le decisioni (atti sempre non legislativi). In questi casi, stante la loro diretta applicabilità, nessuna attività di recepimento delle disposizioni contenute in regolamenti è richiesta al legislatore nazionale. La semplice entrata in vigore di questi atti delegati determina, infatti, effetti immediatamente vincolanti in capo ai destinatari, rendendo superfluo, laddove non addirittura illecito, l'intervento normativo statuale volto ad attuare le disposizioni europee».

[78] È opportuno ricordare ancora che il riferimento alla "capitalizzazione di borsa" potrebbe dare adito a qualche fraintendimento, dal momento che, nella prospettiva del regolamento delegato, non riguarda mercati regolamentati ma sistemi multilaterali di negoziazione.

[79] Come rilevato in precedenza, l'art. 77, primo par., regolamento delegato (UE) 2017/565, fornisce poi dettagliate precisazioni sulle modalità con cui verificare il rispetto di questo parametro.

contenuta nell'art. 77, secondo par., regolamento delegato. Come rilevato in precedenza, infatti, questa nozione ha carattere essenzialmente residuale ed è in grado di ricomprendere tutti gli emittenti che (a) non hanno strumenti di capitale negoziati in sedi di negoziazione e che (b) nell'anno civile precedente hanno avuto emissioni di debito in tutte le sedi di negoziazione dell'Unione europea di valore nominale non superiore a 50 milioni di euro [80].

Inoltre, per le ragioni che sono state esposte in precedenza, non sembra necessario che, per poter essere considerata PMI ai sensi dell'art. 77, secondo par., regolamento delegato, una s.r.l. debba necessariamente avere titoli di debito negoziati in sedi di negoziazione o anche soltanto aver emesso titoli di debito [81]. Il fatto che, ai fini dell'applicazione della direttiva MiFID II in materia di mercati di crescita, la definizione dell'art. 77, secondo par., regolamento delegato, in definitiva riguardi sempre emittenti con strumenti finanziari negoziati in sedi di negoziazione, non sembra incidere su questa conclusione. Questa definizione, infatti, non contempla questo ulteriore requisito e il suo campo di applicazione ormai non è più circoscritto alle sole disposizioni della direttiva MiFID II, ma si estende anche al regolamento (UE) 2017/1129.

Occorre però sottolineare che la possibilità di fare ricorso alla nozione di PMI dell'art. 77, secondo par., regolamento delegato, incontra anche qualche limite. In particolare, per poter rientrare in questa definizione una s.r.l. deve poter essere qualificata come emittente e per ottenere questa qualifica deve aver emesso strumenti finanziari [82]. Questo requisito può essere soddisfatto

---

[80] Allo stato attuale è difficile essere certi su come sarà interpretato il riferimento alle «emissioni» in «tutte le sedi di negoziazione». In particolare non è del tutto chiaro se, per superare detto parametro, si debba tener conto di tutti i titoli di debito emessi da una s.r.l., oppure, come sembrerebbe dal dato normativo, soltanto di quelli effettivamente negoziati in sedi di negoziazione. In questo senso sembra deporre anche il fatto che questa disposizione consideri rilevanti soltanto le emissioni in sedi di negoziazione «dell'Unione». Nel nostro ordinamento la questione potrebbe riguardare, ad esempio, la necessità di includere nel calcolo del parametro di riferimento soltanto le emissioni negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione, quali l'ExtraMOT PRO^3, oppure anche i titoli di debito offerti attraverso i portali per la raccolta di capitali.

[81] Questo soprattutto perché la stessa nozione di PMI contenuta in questa disposizione usa come punto di riferimento temporale per determinare detta qualifica un momento che può anche precedere quello dell'emissione dei titoli di debito o quello della loro ammissione alla negoziazione.

[82] Quali sono i valori mobiliari, vale a dire, secondo la definizione dell'art. 1, comma 1-*bis*, t.u.f., delle «categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali». Sulla possibilità di qualificare anche le quote delle s.r.l. PMI come valori mobiliari, si veda, in particolare, S. Corso, *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra* governance *societaria*, (nt. 9), 28 ss.

qualora siano stati emessi titoli di debito e, probabilmente, anche quote di s.r.l. standardizzate [83].

Non si deve nascondere però che anche la definizione di PMI contenuta nel regolamento delegato è soltanto un piccolo ingranaggio in un meccanismo complesso, non scevro di antinomie, essenzialmente orientato a promuovere lo sviluppo dei mercati di crescita. Nonostante vi siano diverse ragioni che giustificano una lettura ampia della nozione di PMI costituita in forma di s.r.l., che ricomprenda tutti gli emittenti non quotati che, nell'anno civile precedente, hanno avuto emissioni di debito non superiori a 50 milioni di euro in tutte le sedi di negoziazione dell'Unione europea, alcuni dati possono anche essere letti nel senso che le agevolazioni riconosciute alle PMI riguardino soltanto gli emittenti che hanno strumenti di capitale o di debito negoziati in sedi di negoziazione.

A favore di questa interpretazione del dato normativo depongono la poca attenzione che hanno ricevuto le novità introdotte con il "SME Listing Package" e il fatto che il regolamento del sistema multilaterale di negoziazione ExtraMOT e quello del segmento ExtraMOT PRO^3 di Borsa Italiana non riconoscono ancora apertamente la qualifica di PMI alle società che soddisfano i criteri previsti dall'attuale testo dell'art. 77 regolamento delegato.

In realtà, per testare l'effettivo campo di applicazione di questa disposizione, la vera cartina di tornasole non sarà tanto l'applicazione delle regole della direttiva MiFID II, le quali, in quanto relative ai mercati di crescita, presuppongono l'ammissione alla negoziazione degli emittenti, quanto piuttosto i riferimenti alla definizione di PMI contenuti nel regolamento (UE) 2017/1129. In particolare, il vero banco di prova della definizione del regolamento delegato consisterà nel verificare in quale misura sarà consentito agli emittenti che non soddisfano i criteri del primo alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento, ma che non hanno, né strumenti di capitale ammessi alla negoziazione, né emissioni di debito superiori a 50 milioni di euro, di fare ricorso ai Prospetti UE della crescita [84].

---

[83] Sul punto si vedano in particolare M. CIAN, (nt. 60), 1138 s.; S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra* governance *societaria*, (nt. 9), 35 ss.; E. CUSA, (nt. 9), 687 ss.; C. RINALDO, (nt. 7), 1528 s.

[84] Se si accoglie quest'interpretazione, è poi evidente che anche l'importanza delle modifiche introdotte all'art. 15 del regolamento (UE) 2017/1129 dal regolamento (UE) 2019/2115 viene ridimensionata, perché questa disposizione sarebbe destinata a trovare applicazione quando un emittente abbia già emesso più di 50 milioni di titoli di debito negoziati in tutte le sedi di negoziazione dell'Unione.

19. (segue). *Analisi di alcune implicazioni della nozione di PMI sopra delineata.*

Non si devono nascondere le implicazioni delle conclusioni raggiunte nelle pagine precedenti. Sia che si aderisca ad una lettura lineare della nozione di PMI ricavabile dall'art. 77, secondo par., regolamento delegato, sia che si prediliga una lettura più ortopedica e meno dirompente di questa disposizione, sotto il profilo della necessità che le quote o i titoli di debito debbano – effettivamente – almeno essere ammessi alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione, non si può mancare di rilevare che già oggi diverse s.r.l. sono potenzialmente in grado di soddisfare la definizione di PMI della direttiva MiFID II come integrata dal regolamento delegato, perché hanno titoli di debito negoziati in sedi di negoziazione.

Qualora si legga il testo dell'art. 77, secondo par., regolamento delegato, in modo piano e quindi si riconosca la qualifica di PMI anche a tutti gli emittenti che non hanno strumenti di capitale negoziati in sedi di negoziazione e che hanno emissioni di debito nell'anno civile precedente in tutte le sedi di negoziazione dell'Unione del valore nominale non superiore a 50 milioni di euro, è facile riconoscere che le s.r.l. "non PMI" potrebbero dirsi ormai quasi del tutto estinte. Non ci si può però stupire troppo di questo risultato; d'altra parte questa è la conclusione di una vicenda iniziata con la sostituzione in tre commi delle parole "start up" con l'acronimo PMI in un decreto che conteneva misure dalla natura più disparata.

Né, una volta creato un collegamento tra la nozione di PMI e le definizioni contenute in provvedimenti dell'Unione europea destinati ad altre finalità, ci si può lamentare troppo se l'ordinamento europeo segue logiche diverse e poco coerenti con il contesto in cui operano le nostre s.r.l. È quindi anche con un approccio basato sull'interpretazione del dato normativo, ricostruendo la nozione di PMI costituita in forma di s.r.l., che si arriva a concludere che il campo di applicazione del d.l. n. 50/2017 è ormai sostanzialmente esteso alla totalità delle s.r.l. [85].

Certamente, una lettura molto meno dirompente è quella che riconosce la qualifica di s.r.l. PMI oltre che alle società che soddisfano quanto richiesto dal primo alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129, soltanto a quelle s.r.l. che hanno già strumenti finanziari negoziati in sedi di negoziazione. Anche in questi termini più limitati la possibilità di applicare le

[85] Si confronti anche C. PASQUARIELLO, (nt. 5), 167 ss., la quale, adottando un diverso approccio si interroga sulla possibilità che le regole previste dal d.l. n. 50/2017 possano trovare applicazione anche alle s.r.l. non qualificabili come PMI.

novità introdotte dal d.l. n. 50/2017 costituisce però un importante riconoscimento del ruolo che il mercato dei capitali può giocare per le s.r.l.

Se si propende per questa chiave di lettura, meno fedele alla lettera della legge e più conservatrice, le facoltà che il d.l. n. 50/2017 concede alle s.r.l. sarebbero passibili di un'applicazione a singhiozzo [86]. Così, una volta superate le soglie dimensionali sancite dal primo alinea dell'art. 2, primo par., lett. *f*), regolamento (UE) 2017/1129, si potrebbe mantenere o riottenere la qualifica di PMI, emettendo titoli di debito negoziati in sistemi multilaterali di negoziazione per un valore nominale non superiore a 50 milioni di euro. Successivamente, qualora anche questa soglia fosse superata, si potrebbe pensare, nuovamente, di mantenere o riottenere la qualifica di PMI aspirando alla quotazione di strumenti di capitale – nella misura in cui ciò sia effettivamente possibile – su un mercato di crescita, mirando ad una capitalizzazione inferiore a 200 milioni di euro. Intesa in questi termini la definizione di PMI ricavabile dal d.l. n. 50/2017 darebbe qualche piccolo vantaggio alle società che decidano di ricorrere ai mercati di crescita, ma è evidente che, qualora una s.r.l. si avvicini al superamento delle soglie dimensionali, nella maggior parte dei casi sarà meno gravoso trasformare la società in s.p.a., piuttosto che chiedere l'ammissione alla negoziazione di titoli di debito o quote in sistemi multilaterali di negoziazione.

Comunque si intenda la possibilità di fare rinvio alla definizione di PMI prevista nel regolamento delegato (UE) 2017/565, non è semplice limitare l'applicazione delle novità introdotte dal d.l. n. 50/2017 soltanto alle società che possono avvalersi dei portali per la raccolta di capitali o che già oggi fanno ricorso al mercato ma con altre modalità. In questo senso, oltre ad essere un «pungolo gentile» alla trasformazione [87], il d.l. n. 50/2017 si inserisce in un ambito di riforme di più ampio respiro che punta a favorire l'accesso al mercato delle società di piccole e medie dimensioni, consentendo margini di libertà prima sconosciuti nel nostro ordinamento.

Quando si iniziò a parlare di società a responsabilità limitata in una prospettiva di riforma del nostro diritto commerciale, si affermò con un'efficace metafora che l'introduzione di questo tipo sociale avrebbe consentito di evitare di avere anonime che danno «l'impressione ridicola di un bimbo vestito da corazziere» [88]. Oggi il nostro legislatore dà alle s.r.l. la possibilità di crescere

---

[86] N. ABRIANI, *La struttura*, (nt. 8), 523, invece, richiama l'incisiva metafora della clessidra.

[87] Si veda ancora N. ABRIANI, *La struttura*, (nt. 8), 523.

[88] Così C. VIVANTE, *La riforma del codice di commercio*, in *Nuova antologia*, 1923, fasc. 1228, 160 ss., 168.

nei propri abiti, permettendo a queste società di fare cose che fino a poco tempo fa avrebbero imposto di dotarsi della pesante armatura delle s.p.a. Questi nuovi margini di libertà permettono alle s.r.l. di accedere ai mercati senza modificare la propria natura, anche adottando previsioni statutarie non consentite nelle s.p.a.

È quindi forse questa l'implicazione più importante di questa analisi sulla nozione di PMI costituita in forma di s.r.l.: nella misura in cui si riconosce che le s.r.l. possono realizzare offerte al pubblico e che i titoli di debito di queste società – e forse anche le loro quote – possono essere scambiate in sedi di negoziazione, si consente alle s.r.l. di avvalersi di alcuni strumenti che facilitano l'ingresso di investitori esterni e l'accesso al mercato di capitali, senza però che ciò comporti la necessità di una trasformazione in s.p.a.

In definitiva, con le facoltà che oggi il d.l. n. 50/2017 riconosce alle s.r.l. PMI, l'autonomia statutaria delle società che intendono fare ricorso ai mercati trova terreno fertile e può spingersi a sperimentare soluzioni in precedenza proibite alle stesse s.p.a. [89]. Le PMI che intendono crescere anche rivolgendosi al mercato dei capitali non dovranno più vedersi sempre imposta l'armatura delle s.p.a., ma potranno optare anche per il tipo s.r.l., che offre nuovi margini

[89] Secondo M. NOTARI, *Analisi*, (nt. 7), 262 s.; ID., *Le s.r.l.*, (nt. 7), 38 ss., l'idea che il d.l. n. 50/2017 possa aver creato una s.r.l. aperta con caratteri analoghi a quelli delle s.p.a. aperte o quotate dovrebbe essere considerata come incoerente e non funzionale, perché creerebbe una sovrapposizione indebita con il tipo s.p.a. con possibili «rischi di elusioni o violazioni dei vincoli delle direttive europee in materia societaria» e di vuoti normativi difficilmente giustificabili. In realtà non sembra che il diritto europeo ponga limiti insuperabili all'accesso ai mercati da parte del tipo s.r.l. (o per meglio dire da parte delle società indicate nell'allegato I della direttiva 2009/102/CE e nell'allegato II *bis* della direttiva (UE) 2017/1132), in particolare se si considera che la c.d. "armonizzazione negativa" è ancora uno strumento a disposizione del legislatore dell'Unione europea (sull'armonizzazione negativa si veda, ad esempio, L. ENRIQUES, A. ZORZI, *L'armonizzazione europea del diritto degli Stati membri in materia societaria: profili generali*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. BENEDETTELLI, M. LAMANDINI, Assago, Wolters Kluwer, 2017, 179 ss., 208 ss.). A questo riguardo, dopo un rapido esame dei listini di Euronext, è interessante segnalare anche che diverse società appartenenti a un tipo analogo alle nostre s.r.l., vale a dire la b.v. di diritto olandese, hanno strumenti di capitale già oggi ammessi alla negoziazione in sedi di negoziazione (così Fastned B.V. è quotata su Euronext a Amsterdam, Meltwater B.V. e CRC Holding B.V. sono ammesse alla negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth di Oslo, e, infine, ESG Core Investments B.V., Dutch Star Companies TWO B.V. e Pegasus Acquisition Company Europe B.V. sono SPAC ammesse alla negoziazione su Euronext a Amsterdam; sulle tecniche usate per raggiungere risultati di questo tipo si veda S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra* governance *societaria*, (nt. 9), 83 s., nt. 200 e 172, nt. 144, la quale accenna anche alle difficoltà che l'utilizzo di queste tecniche potrebbe incontrare nel nostro ordinamento).

di libertà, seppur con qualche vincolo. In questo nuovo contesto, il confronto, o se si preferisce la concorrenza, tra diversi tipi sociali su un nuovo campo di battaglia certamente permetterà – non senza rischi – di sperimentare nuove soluzioni [90], ma darà anche utili indicazioni per comprendere se vi siano parti dell'armatura delle s.p.a. che ormai possano considerarsi soltanto dei ferri vecchi.

[90] N. ABRIANI, *La struttura*, (nt. 8), 524; ID., (nt. 70), 101, parla della possibilità di una «competizione regolatoria diseguale» tra il tipo s.p.a. e il tipo s.r.l.; P. BENAZZO, (nt. 61), 665; ID., (nt. 2), 1480, ritiene invece che si possa instauarare «una concorrenza virtuosa, e pure proficua, tra i due tipi societari capitalistici», purché questa sia supportata dall'inserimento di apposite clausole nello statuto delle s.r.l., la cui mancanza potrebbe portare invece a una «competizione tra s.p.a. e s.r.l. [che] sembra destinata a rimanere irriducibilmente squilibrata, sbilanciata». C. PASQUARIELLO, (nt. 5), 168 s., invece, ritiene che l'evoluzione delle regole applicabili alle s.r.l., «in chiave di concorrenzialità tra i tipi societari, potrebbe risolversi in un disincentivo a scegliere la società a responsabilità limitata».

Scopo di lucro e di beneficio comune nel passaggio da società non benefit a società benefit

Profit and common benefit purpose in the change from non-benefit to benefit companies

Elisabetta Codazzi *

ABSTRACT:

Il presente scritto, dopo aver evidenziato, alla luce del quadro normativo e sistematico vigente, l'essenzialità dello scopo di lucro nelle società di capitali, si propone di esaminare gli effetti che possono derivare a seguito del passaggio di una società lucrativa a società benefit e quindi del perseguimento anche di finalità di beneficio comune.
Dato che tale modifica si riflette anche su significativi aspetti della disciplina applicabile, si rende necessario, in primo luogo, stabilire con certezza i presupposti in base ai quali essa avviene e, in secondo luogo, precisare come distinguere una società benefit da una società non benefit che in modo non occasionale persegua atti di beneficio comune.
Pur in mancanza di una previsione di legge sul punto, pare, inoltre, innegabile che l'introduzione dello scopo di beneficio comune determini una parziale modifica della causa sociale, che, riflettendosi sulla posizione dei soci, ne può giustificare il recesso, sia nelle società di capitali che nelle società di persone, nei casi e nei modi che si è tentato di ricostruire nel presente lavoro.

Parole chiave: società lucrativa; modifica in società benefit; recesso dei soci

This paper, after having highlighted, in light of the regulatory and systematic framework in force, the essentiality of the profit-making purpose in joint-stock companies, proposes to examine the effects that may derive following the passage of a lucrative company to benefit companies and therefore also the pursuit of purposes of common benefit.
Since this change also affects significant aspects of the applicable regulations, it is necessary, first of all, to establish with certainty the conditions under which it occurs and, secondly, how to distinguish a benefit company from a non-benefit company that not occasionally pursue acts of common benefit.
Even in the absence of a legal provision on this point, it also seems undeniable that the introduction of the purpose of common benefit determines a partial modification of the cor-

* Professoressa associata di diritto commerciale, Università degli Studi dell'Insubria; email: elisabetta.codazzi@uninsubria.it.

porate cause, which, reflecting on the position of the shareholders, can justify their withdrawal, both in the corporations and in partnerships, in the cases and in the ways that we have tried to reconstruct in the present work.

***Keywords**: lucrative company; change to benefit company; withdrawal of shareholders*

SOMMARIO:

1. Premessa. – 2. Lo scopo di lucro nelle società di capitali e la sua "resistenza" nell'attuale quadro sistematico e normativo. – 3. Le finalità di beneficio comune come «scopo aggiuntivo» nelle società benefit. – 4. Le finalità di beneficio comune tra scopo e oggetto sociale. – 5. Il perseguimento del beneficio comune nelle società lucrative (non benefit). – 6. Il passaggio da società lucrativa a società benefit ai sensi del comma 379. – 7. *(segue)*. Gli effetti sotto il profilo della disciplina applicabile. – 8 *(segue)*. Le conseguenze sulla posizione dei soci: considerazioni generali. – 9. Il recesso per cambiamento dell'oggetto sociale. – 10. Il recesso per cambiamento del tipo. – 11. Il recesso correlato alle modifiche dei diritti del socio. – 12. Il recesso convenzionale come forma di rinegoziazione della partecipazione del socio nella società benefit. – 13. Le società di persone tra benefit e non benefit e il recesso dei soci per giusta causa. – 14. Riflessioni conclusive.

1. *Premessa.*

Nell'ambito del dibattito attualmente in corso a livello interno ed internazionale sullo scopo della società, nonché, più in generale, sull'individuazione di strumenti atti a coniugare la gestione dell'impresa lucrativa con obiettivi di sostenibilità, un apporto significativo, anche sotto il profilo sistematico, pare derivare dalla previsione della società benefit, modello societario specificamente preordinato al perseguimento di uno scopo "duale" (di lucro e di c.d. beneficio comune) [1].

[1] Per un quadro sull'evoluzione legislativa interna e comunitaria in materia di sostenibilità dell'impresa, si veda il recente studio di ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità,* Rapporto n. 6/2021 del 18 marzo 2021, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.assonime.it; sull'esperienza in materia dei diversi ordinamenti, si veda AA.VV., *Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge, Cambridge University Press, 2020. Per ulteriori approfondimenti sul tema, tra i molti, E. POLLMAN, *The History and Revival of the Corporate Purpose Clause,* Research Paper n. 15/2021, spec. 27 ss., reperibile in internet al seguente indirizzo: www.ssrn.com; F. DEBENEDETTI, *Fare Profitti, Etica dell'impresa,* Venezia, Marsilio, 2021, spec. 93 ss.; AA.VV., *Lo* statement *della* Business Roundtable *sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. PERRONE, in questa *Rivista,* 2019, 589 ss.; U. TOMBARI, *"Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2019, spec. 57 ss. e 102 ss., C. ANGELICI, *"Poteri" e "interessi" nella gran-*

Al di là delle diverse problematiche poste dalla disciplina di tale istituto (racchiusa nei commi 376-384, art. 1, l. n. 208/2015), pare interessante interrogarsi sulle possibili implicazioni sistematiche che la sua introduzione può determinare sulle ordinarie società lucrative, non essendo del tutto chiaro, in particolare, se ed entro che limiti le stesse, in presenza di uno strumento *ad hoc* per il perseguimento del beneficio comune, possano proseguire nel compiere atti a ciò diretti [2].

Come emergerà nelle pagine successive, se concettualmente i confini tra società benefit e società non benefit appaiono sotto questo profilo sufficientemente chiari, la scarsa precisione del dato normativo e le molteplici manifestazioni con cui nella prassi lo scopo di beneficio comune può concretamente essere configurato, nonché attuato, comportano l'esistenza di una "zona grigia", che rende necessario effettuare alcune precisazioni atte ad individuare una linea di demarcazione tra le due fattispecie e a verificarne le conseguenze in termini di disciplina applicabile.

Nell'affrontare tali temi non si può prescindere dal considerare come l'attuale quadro normativo potrebbe mutare sotto la spinta del diritto comunitario, che, nell'ottica di indirizzare le imprese verso una gestione sostenibile, ha prospettato interventi volti ad incidere sui doveri fiduciari degli amministratori, esito che, come dimostra l'esperienza comparata, può essere realizzato, alternativamente, attraverso una revisione dello scopo della società (art. 169, *Loi*

---

de impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari, in *Riv. soc.*, 2020, 4 ss.; P. MARCHETTI, *Dalla* Business Roundtable *ai lavori della* British Academy, *ivi*, 2019, 1303 ss.; K.J. HOPT, R.VEIL, *Gli stakeholders nel diritto azionario tedesco: il concetto e l'applicazione. Spunti comparatistici di diritto europeo e statunitense*, *ivi*, 2020, 921 ss.

[2] Sulle diverse problematiche scaturenti dalla disciplina in materia di società benefit, si rinvia, in particolare, al volume AA.VV., *Dalla* benefit corporation *alla società benefit*, a cura di B. DE DONNO, L. VENTURA, Bari, Cacucci, 2018; si vedano anche i contributi del Forum "virtuale" sulle società benefit in questa *Rivista*, 2/2017, 19 ss.; S. RONCO, *La società benefit tra profit e non profit*, Napoli, ESI, 2018, *passim*; E. CODAZZI, *Società benefit (di capitali) e bilanciamento di interessi: alcune considerazioni sull'organizzazione interna,* in questa *Rivista,* 2020, 589 ss.; G. MARASÀ, *Imprese sociali, altri enti del terzo settore, società benefit*, Torino, Giappichelli, 2019, 13 ss.; S. PRATAVIERA, *Società* benefit *e responsabilità degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018, 919 ss.; A. BARTOLACELLI, *La società benefit: responsabilità sociale in chiaroscuro*, in *Non profit*, 2017, 253 ss.; S. CORSO, *La società benefit nell'ordinamento italiano: una nuova "qualifica" tra* profit *e* non-profit, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, 995 ss.; ASSONIME, *La disciplina delle società benefit*, circolare del 20 giugno 2016, n. 19, 5, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.assonime.it. Sulla *benefit corporation* nell'ordinamento statunitense, si veda, in particolare, A. DACCÒ, *Le società benefit tra interesse dei soci e interesse dei terzi: il ruolo degli amministratori e i profili di responsabilità in Italia e negli Stati Uniti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, I, 40 ss.

Pacte 2019-486[3]) ovvero imponendo specifici obblighi a carico dell'organo amministrativo (Sect. 172 *Comp. Act* inglese)[4].

In questa prospettiva, non pare che una riflessione sul ruolo della società benefit e sulla sua rilevanza sistematica nell'ambito delle società di capitali possa perdere interesse, in primo luogo perché i nuovi sviluppi legislativi parrebbero destinati alla grande impresa azionaria, laddove il campo elettivo di applicazione della formula benefit – salvo alcune eccezioni – sembrerebbe quello delle società medio – piccole non quotate e, in secondo luogo, perché la parziale attenuazione dello scopo di lucro conseguente all'ampliamento della sfera degli interessi rilevanti (tanto nella società benefit, quanto nella società non benefit con scopo "allargato") può comunque rendere necessario valutarne le conseguenze sotto il profilo della disciplina applicabile e, in particolare, del recesso dei soci[5].

---

[3] Ai sensi dell'art. 169, *Loi Pacte* 2019-486 del 22 maggio 2019 «La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité».

[4] Evidenzia tale duplice prospettiva di intervento, ASSONIME, (nt. 1), 29 s. Come noto, la Commissione europea, dopo aver commissionato uno studio in materia a Ernst & Young («*Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance Final Report*», pubblicato il 29 luglio 2020), ha annunciato possibili interventi volti a promuovere la sostenibilità dell'impresa e aventi ad oggetto, tra l'altro, i doveri fiduciari degli amministratori (in tal senso, la *Roadmap* dei futuri interventi normativi «*Inception Impact Assessment*, *Legislative and possible guidance Q1 2021*» e la Consultazione pubblica, conclusa nel mese di febbraio 2021, sulle ipotesi di riforma per realizzare una «*governance societaria sostenibile*»). Si veda anche la Risoluzione del Parlamento europeo del 10 marzo 2021 recante raccomandazioni alla Commissione concernenti la dovuta diligenza e la responsabilità delle imprese (2020/2129 (INL)), specificamente indirizzata alle grandi imprese, alle società quotate di piccole e medie dimensioni o ad alto rischio (art. 2, commi 1 e 2). A completamento del quadro, pare interessante richiamare la Proposta di Risoluzione del Parlamento europeo del 15 settembre 2021 recante raccomandazioni alla Commissione su uno «*Statuto delle associazioni e organizzazioni senza scopo di lucro transfrontaliere europee*» cui è allegata la Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio dell'Unione europea «*sulle norme minime comuni per le organizzazioni senza scopo di lucro nell'UE (direttiva sulle norme minime)*», reperibile in internet al seguente indirizzo: https://www.europarl.eu/doceo/document/JURI-PR-697560-IT.html.

[5] Del resto, significativa in tal senso pare la stessa legislazione francese, che, da un lato, ha rivisto nei termini anticipati il precedente art. 1833 e, dall'altro lato, ha introdotto con l'art. 176 della *Loi Pacte* un nuovo art. L.210-10 nel codice di commercio dedicato alla «*société à mission*», che rappresenta l'equivalente della società benefit. Una riflessione sul possibile ruolo della società benefit alla luce dei prospettati interventi a livello comunitario viene svolta anche da G. FERRARINI, S. ZHU, *Is There a Role for Benefit Corporations in the New Sustainable Governance Framework?*, ECGI, Working paper, June 2021, n. 588/2021, spec. 23 ss. e 32 ss., reperibile in internet al seguente indirizzo: https://ecgi.global/content/working-papers. Sebbene

2. *Lo scopo di lucro nelle società di capitali e la sua "resistenza" nell'attuale quadro sistematico e normativo.*

Al fine di meglio inquadrare le problematiche che ci si propone di approfondire nel presente scritto, pare necessario svolgere preliminarmente – pur se nei limiti consentiti in questa sede – alcune considerazioni sul tema (cruciale per il diritto societario e mai sopito nell'ambito del dibattito tradizionale) della rilevanza dello scopo di lucro nelle società di capitali [6].

---

nel nostro ordinamento il modello benefit venga utilizzato principalmente dalle società di minori dimensioni (così anche L. MARCHEGIANI, *Piccole e medie imprese societarie con scopo lucrativo e responsabilità sociale. Spunti per una riflessione*, in *Riv. soc*., 2020, 1481 ss., spec. 1504), si registrano alcuni esempi di società benefit quotate (così, Reti s.p.a., il cui statuto è reperibile in internet al seguente indirizzo: www.reti.it, e Labomar s.p.a., il cui statuto è reperibile in internet al seguente indirizzo: in www.labomar.com).

[6] Sull'affievolimento dello scopo di lucro nelle società di capitali, si rinvia, per tutti, al celebre saggio di G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, I, 151 ss., spec. 155 ss., che, come noto, sulla base di una serie di argomenti (tra cui, in particolare, la mancata rilevanza della causa societaria quale ipotesi di nullità *ex* art. 2232 c.c., ovvero, i diversi esempi di legislazione speciale che mostrano di prescindere da tale requisito), è giunto a concludere che le società di capitali, «già divenute *pura struttura,* destinate di volta in volta a servire scopi diversi» si prestano a corrispondere "non solo alla funzione tipica lucrativa, che ne rappresenta l'origine storica, ma ad altre funzioni diverse da essa ed eterogenee tra loro" (163); sembrerebbe porsi in una prospettiva non dissimile, M. PORZIO, «*... allo scopo di dividerne gli utili*», in *Giur. comm.*, 2014, I, 661 ss., spec. 662 ss.; con riguardo alla s.r.l. unipersonale, A. ROSSI, *S.r.l. unipersonale e tramonto dello scopo di lucrativo*, *ivi*, 1997, I, 115 ss., spec. 124 ss. e 139 ss. Ritiene che l'inclusione dello scopo consortile nell'oggetto sociale di cui all'art. 2615-*ter* sia tappa di un più generale processo di "*fading*" dello scopo lucrativo, per cui le società tenderebbero a mutarsi in forme organizzative causalmente neutre, A. BORGIOLI, *Consorzi e società consortili*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. CICU, F. MESSINEO, Milano, Giuffrè, 1985, 130; afferma la non essenzialità dello scopo lucrativo, non solo nelle società consortili ma anche in quelle ordinarie, L. DE ANGELIS, *Ancora sullo scopo e sulla disciplina delle società consortili*, in *Società*, 2018, 21 ss., 26 ss.; si veda anche M.S. SPOLIDORO, *Le società consortili*, Milano, Giuffrè, 1984, 80 ss., spec. 88, ove, pur riconoscendo che l'art. 2615-*ter* ha profondamente derogato l'art. 2247 c.c. e che società lucrative possono essere utilizzate da enti che non perseguono scopi lucrativi, riferisce però tale deroga alle sole società consortili. Nel senso dell'essenzialità dello scopo di lucro, tra gli altri, G. MARASÀ, *Le "società" senza scopo di lucro,* Milano, Giuffrè, 1984, spec. 83 s. e 643; nello stesso senso, P. ABBADESSA, *Le disposizioni generali sulle società*, in *Trattato di diritto privato,* diretto da P. ABBADESSA, 16, Torino, Utet, 1985, 25 ss.; D. PREITE, *La destinazione dei risultati nei contratti associativi*, Milano, Giuffrè, 1988, 193 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, *Diritto delle società*, Torino, Utet Giuridica, 2015, 28 ss. (e successive edizioni), sottolineando come il sistema del codice civile non offra dati che consentono di affermare la derogabilità statutaria dello scopo di lucro, in generale o per le società di capitali, laddove le previsioni di legge

Un autorevole punto di vista su tale questione è stato espresso in un recente parere dal Consiglio di Stato, il quale, dopo aver premesso la centralità sistematica dello scopo sociale, ha sottolineato come la stessa introduzione di novità normative, quali appunto le società benefit e le imprese sociali, abbia finito «per riaffermare (anziché sminuire) la forza della categoria giuridica tipizzante, imperniata (proprio e tra l'altro) sul fine di lucro», altresì precisando come la disciplina delle società benefit rinvenga il suo «centro connotativo» nella regolazione del fine di lucro e il suo «senso», nell'aggiunta, oltre allo scopo di dividere gli utili, anche di una o più finalità di beneficio comune [7].

In altri termini, le disposizioni che escludono o limitano lo scopo di lucro nelle società di capitali, configurandosi come eccezioni, sarebbero idonee a ribadire la portata generale della regola derogata [8].

Del resto, anche in quelle fattispecie in cui lo scopo di lucro è in via di principio escluso o limitato, non sempre l'assenza di lucratività è assoluta e coerentemente garantita dal legislatore: si pensi, in particolare, alla normativa sulle imprese sociali (in forma societaria), che, pur stabilendo quale regola generale il divieto di distribuzione degli utili, non impedisce però il perseguimento di un lucro (soggettivo) c.d. «nascosto» [9].

---

speciale che prevedono società senza scopo di lucro devono essere invece valutate come norme eccezionali; A. ZOPPINI, *Un raffronto tra società benefit ed enti non profit: implicazioni sistematiche e profili critici*, in questa *Rivista*, 2/2017, 5 s.

[7] Cons. St., sez. atti norm., 14 maggio 2019, n. 1433, par. 10.3, in *Foro amm.*, 2019, 827, par. 10.3.

[8] Precisa Cass., sez. I, 12 aprile 2005, n. 7536, in *Foro. it.*, 2006, 2889, come sia impedita all'autonomia statutaria la creazione di società senza scopo di lucro, salvo i casi previsti dalla legge («L'insegnamento della dottrina, tuttavia, se descrive efficacemente una linea di tendenza della legislazione, non giustificherebbe la conclusione che, attualmente, l'autonomia statutaria delle società capitalistiche possa creare società per azioni o a responsabilità limitata senza scopo di lucro, fuori dei casi espressamente previsti da norme di legge»). Sulla rilevanza sistematica della disciplina sulle società benefit sotto il profilo più generale dell'essenzialità dello scopo di lucro, E. CODAZZI, F. GOISIS, *Ancora sullo scopo di lucro nelle società a partecipazione pubblica: spunti alla luce della disciplina sulle società benefit*, in *Dir. econ.*, 2020, spec. 483 ss.).

[9] Si veda l'art. 3, terzo comma, lett. *a*), d.lgs. n. 112/2017, che prevede la distribuzione di utili, sia pure subordinata al doppio limite relativo agli utili e al rendimento dell'investimento (osserva come, al di là del dichiarato mancato perseguimento dello scopo di lucro, sia consentito perseguire uno scopo lucrativo «nascosto» da parte delle imprese sociali, G.D. MOSCO, *Scopo e oggetto nell'impresa sociale e nella società benefit*, in *AGE*, 2018, 81 ss., 85 s.). Del resto, il lucro non è del tutto assente neppure nell'ambito delle cooperative, come emerge dalla previsione delle cooperative a mutualità non prevalente (c.d. spurie), e delle società consortili: per quanto riguarda la compatibilità tra lo scopo mutualistico e quello lucrativo, con la precisazione che il perseguimento di quest'ultimo debba avvenire in via secondaria, A. BORGIOLI, (nt. 6),

L'introduzione – sia pure di breve durata – delle società sportive dilettantistiche con finalità lucrative pare, invece, costituire segno di ripensamento da parte del legislatore rispetto alla scelta di totalmente escludere un requisito indefettibile della fattispecie societaria, nonché, la ragione essenziale dell'investimento dei soci [10].

La normativa sulle *start up* innovative, a sua volta, prevede un divieto di distribuzione degli utili tra soci (art. 25, secondo comma, lett. *e*), d.l. n. 179/2012), limitato ad un periodo predefinito e strettamente correlato all'esigenza di concentrare l'utilizzo delle risorse nel momento, più delicato, di avvio dell'iniziativa imprenditoriale [11].

Un apporto decisivo rispetto alla questione in esame pare però provenire dal d.lgs. n. 175/2016 («Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica»), il quale, stabilendo che le società partecipate, salvo deroghe previste dallo stesso decreto, sono sottoposte alle disposizioni codicistiche sulle società di capitali e alle altre «norme generali di diritto privato» (art. 1, terzo comma), con-

---

134 ss.; in quest'ultimo senso, anche G. VOLPE PUTZOLU, *I consorzi per il coordinamento della produzione e degli scambi*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. GALGANO, Padova, Cedam, 1981, 345 s. Precisa Cass., sez. un., 14 giugno 2016, n. 12191, in *D&G*, 2016, come la causa consortile non precluda alla società consortile di esercitare una distinta attività commerciale con scopo di lucro (si veda il commento di M.S. SPOLIDORO, *Società consortili: disciplina, mutualità spuria e ribaltamento dei costi e dei ricavi*, in *Società*, 2016, 1202 ss.); sulla compatibilità tra scopo mutualistico e scopo di lucro, Comm. trib. reg. L'Aquila, 16 marzo 2017, n. 217, reperibile in internet al seguente indirizzo: www. dejure.it.

[10] Si veda da ultimo il d.lgs. n. 36/2021, art. 8 («Assenza dello scopo di lucro»), che dopo aver stabilito il divieto di distribuzione, anche indiretta, degli utili tra soci nelle società sportive dilettantistiche (secondo comma), fa comunque salva la possibilità per le società di cui al titolo V di destinare una quota inferiore al cinquanta per cento degli utili o degli avanzi di gestione annuali (tra l'altro) alla distribuzione degli utili nei limiti di cui al terzo comma. Il modello lucrativo, introdotto con l. 27 dicembre 2017, n. 205, è stato successivamente abrogato con d.l. 12 luglio 2018, n. 87, convertito in l. 9 agosto 2018, n. 96 (sul tema, si veda in particolare M. RUBINO DE RITIS, *Riforma del terzo settore e attuali assetti societari delle imprese sportive: propositi e spropositi del legislatore*, in *Giust. civ*., 2018, 763 ss.; e, più in generale, G. VOLPE PUTZOLU, *Le società sportive,* in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, 8, Torino, Utet, 1992, 303 ss. spec. 316 ss.).

[11] Diversamente è da dirsi per le *start-up* innovative a vocazione sociale, ossia quelle che, ai sensi dell'art. 25, quarto comma, d.l. n. 179/2012 «[...] operano in via esclusiva nei settori indicati all'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 24 marzo 2006, n., 155», nelle quali l'assenza del lucro soggettivo è permanente. Sulle ragioni del divieto di distribuzione degli utili, in particolare, G. LA SALA, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, in *Riv. soc*., 2017, 1118 ss., 1127 ss.

sente di affermare anche in questo specifico contesto la centralità dello scopo di lucro *ex* art. 2247 c.c. (in quanto non espressamente derogato) [12].

Come, infatti, conferma la Cassazione in una recente pronuncia, solo in presenza di una espressa disposizione legislativa contenente specifiche deroghe al codice civile potrebbe affermarsi «la realizzazione di una struttura organizzata per attuare un fine pubblico incompatibile con la causa lucrativa prevista dall'art. 2247 c.c.», laddove, in mancanza di tale intervento esplicito, il fenomeno resterebbe quello di una «società di diritto comune, nella quale pubblico non è l'ente partecipato bensì il soggetto, o alcuni dei soggetti che vi partecipano e nella quale, perciò, la disciplina pubblicistica che regola il contegno del socio pubblico e quella privatistica che attiene al funzionamento della società convivono» [13].

Tali conclusioni paiono ulteriormente rafforzate dalla previsione di quel criterio di l. delega (n. 124/2015) volto a prevedere una «regolazione dei flussi finanziari, sotto qualsiasi forma, tra amministrazione pubblica e società partecipate secondo i criteri di parità di trattamento tra imprese pubbliche e private e operatore di mercato» (art. 18, primo comma, lett. *l*)), il quale, se interpretato in modo coerente con il sistema, può essere inteso nel senso di imporre al socio pubblico di operare come investitore c.d. razionale e quindi di valorizzare al massimo il proprio investimento in società [14].

In questi termini, la lucratività della società a partecipazione pubblica sembrerebbe addirittura rafforzata rispetto a quella di una qualsiasi società privata (ove non si prevede a carico dei soci un dovere di comportarsi in modo economicamente razionale) e questo aspetto pare tanto più significativo se si con-

---

[12] Sulla rilettura in senso c.d. "privatistico" della disciplina delle società a partecipazione pubblica, si veda in particolare, C. IBBA, *Diritto comune e diritto speciale nella disciplina delle società pubbliche*, in *Giur. comm.*, 2019, I, 968 ss. Parte della dottrina ritiene però, anche a seguito dell'introduzione del testo unico, che la causa sociale lucrativa possa essere influenzata e limitata dall'interesse pubblico: così, R. GUARINO, *La "causa pubblica" alla luce del testo unico 175 del 2016*, in AA.VV., *Le società pubbliche*, a cura di F. FIMMANÒ, A. CATRICALÀ, I, Roma, Universitas Mercatorum Press, 2016, 285 ss., e 304 ss., spec. 311 ss.

[13] Cass., sez. I, 7 febbraio 2017, n. 3196, par. 4, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.dejure.it; si veda anche Cass., sez. un., 2 febbraio 2018, n. 2584, *ivi*.

[14] F. GOISIS, *L'ente pubblico come investitore privato razionale: natura e lucratività delle società in mano pubblica nel nuovo Testo unico sulle partecipate*, in *Dir. econ.*, 2017, 1 ss.; ID., *Il problema della natura e della lucratività delle società in mano pubblica alla luce dei più recenti sviluppi dell'ordinamento nazionale ed europeo*, *ivi*, 2013, 41 ss. Sottolinea in particolare, C. ANGELICI, *In tema di "socio pubblico"*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, 175 ss., spec. 178, come il riferimento all'«investitore privato» contenuto nella disciplina degli aiuti di Stato caratterizzi in modo significativo la posizione del socio pubblico, distinguendola da quella del socio privato.

sidera che proprio l'esperienza delle partecipate avrebbe rappresentato per alcuni caso emblematico di «tramonto» dello scopo lucrativo [15].

Pare, infine, che alcuni interessanti spunti di carattere sistematico possano derivare, a livello codicistico, anche dalla previsione di cui all'art. 2497 c.c., che, riconoscendo in capo ai soci della società diretta e coordinata la possibilità di far valere il danno alla «redditività e al valore della partecipazione sociale», sembrerebbe richiamare la prospettiva del c.d. «*shareholder value*» e quindi confermare che l'interesse tipico dei soci di società lucrativa (anche al di fuori del contesto della direzione e coordinamento) è quello volto alla massimizzazione del profitto [16].

In definitiva, sulla base di tali spunti e in considerazione dei limiti posti in questa sede ad una più approfondita trattazione del tema, pare potersi ragionevolmente concludere che l'attuale quadro normativo conferma o comunque non consente di indiscutibilmente superare la centralità dello scopo lucrativo nelle società di capitali, dovendo una qualsiasi limitazione dello stesso basarsi su di una specifica disposizione di legge e quindi su di una ben precisa *ratio* normativa.

3. *Le finalità di beneficio comune come «scopo aggiuntivo» nelle società benefit.*

Alla luce delle considerazioni svolte nel precedente paragrafo e nell'ottica di verificare i margini di ammissibilità, entro le società ordinarie (non benefit), di finalità altruistiche o comunque non lucrative, pare necessario

[15] In quest'ultimo senso, G. SANTINI, (nt. 6), spec. 166 ss. Ravvisa la non essenzialità dello scopo di lucro nelle società partecipate, rifacendosi appunto a tale tesi, G. GRÜNER, *Enti pubblici a struttura di S.p.A., Contributo allo studio delle società "legali" in mano pubblica di rilievo nazionale*, Torino, Giappichelli, 2009, 28 ss.

[16] Si veda R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali,* in *Giur. comm.*, 2003, 661 ss., che segnala il rilevante valore sistematico della norma introduttiva della responsabilità da direzione unitaria, in quanto riconducibile al principio del c.d. «*shareholder value*» (ossia della primaria attenzione agli interessi economici dei soci, anche se di minoranza), che costituirebbe «l'idea-guida del dibattito, che, raccogliendo gli stimoli della dottrina statunitense, ha influenzato il processo di riforma del diritto societario di questi ultimi anni […]». Ma si veda C. ANGELICI, *La società per azioni e gli "altri"*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, Milano, Giuffrè, 2010, 45 ss., 59 ss., ove sottolinea come il riferimento *ex* art. 2497 c.c. al principio di «correttezza imprenditoriale» costituisca un limite rispetto al perseguimento indiscriminato del profitto e della sua massimizzazione «in ogni caso e ad ogni costo».

chiarire il rapporto tra scopo di lucro e scopo di beneficio comune nelle società benefit.

Ai sensi della normativa di riferimento, sono definite benefit le società che «nell'esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividere gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse» (art. 1, comma 376), laddove per «beneficio comune» si intende «il perseguimento, nell'esercizio dell'attività economica delle società benefit, di uno o più effetti positivi, o la riduzione degli effetti negativi, su una o più categorie di cui al comma 376» (comma 378, lett. *a*)).

Come emerge dal tenore letterale della disposizione nonché dalla Relazione illustrativa al d.l. n. 1882, il beneficio comune è concepito dal legislatore come uno «scopo aggiuntivo» rispetto a quello di lucro («oltre allo scopo di dividere gli utili»), la cui introduzione porta perciò a qualificare in senso "duale" (o "ibrido") lo scopo della società [17].

Sebbene lo scopo di lucro nella società benefit sia elemento essenziale, tanto sotto il profilo c.d. oggettivo (le società benefit perseguono il beneficio comune «nell'esercizio dell'attività economica» [18]), quanto sotto il profilo c.d. soggettivo (la finalità di beneficio comune è perseguita «oltre allo scopo di di-

[17] Cfr. Relazione illustrativa al disegno di legge, n. 1882, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.senato.it. Sottolineano come lo scopo sociale delle società benefit abbia «natura bidimensionale» (lucro-interesse dei soci/beneficio comune-interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere impatto), F. DENOZZA, A. STABILINI, *La società benefit nell'era dell'*investor capitalism, in questa *Rivista*, 2/2017, 13; sottolinea U. TOMBARI, *L'organo amministrativo di S.p.A. tra "interessi dei soci" ed "altri interessi"*, in *Riv. soc.*, 2018, 25 e s., come il "beneficio comune" sia parte dello "scopo-fine" della società, accanto allo scopo di lucro. Sul fatto che la società benefit importi una deroga alla fattispecie di società lucrativa di cui all'art. 2247 c.c. (stante la duplicità di scopi, tra i quali il legislatore non avrebbe inteso instaurare una «graduazione»), G. MARASÀ, *Scopo di lucro e scopo di beneficio comune nelle società benefit*, in questa *Rivista*, 2/2017, 2 e 6 ss. La "dualità" dello scopo sociale non pare contraddetta dalle ulteriori previsioni (commi 376 e 380) che fanno riferimento anche all'interesse degli *stakeholders:* si ritiene, infatti, più corretto e conforme allo spirito dell'intervento legislativo che il bilanciamento debba avvenire tra «l'interesse dei soci al profitto» e «l'interesse dei terzi al perseguimento delle finalità di beneficio comune», interpretazione che consentirebbe di ritrovare una corrispondenza con la previsione di apertura secondo cui le società benefit «oltre allo scopo di dividere gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune»: in tal senso anche F. DENOZZA, A. STABILINI, *cit*., 13; F. DENOZZA, *La società benefit e le preferenze degli investitori*, in AA.VV., *Dalla* benefit corporation *alla società benefit*, (nt. 2), 33 s., ivi, 47.

[18] Considera l'«attività economica» di cui al comma 378, lett. *a*), un «limite di sistema» rispetto alle attività di beneficio comune perseguite, A. BARTOLACELLI, (nt. 2), 261.

videre gli utili»), pare innegabile, sulla base di una lettura complessiva delle disposizioni di cui alla l. n. 208/2015 (e, in particolare, dei commi 376, 377 e 380), che l'introduzione nell'atto costitutivo di una o più finalità di beneficio comune ne determini una compressione [19].

A differenza di alcuni interventi legislativi stranieri, ove si impone agli amministratori semplicemente di tener conto, nelle proprie scelte, anche dell'interesse degli *stakeholders*, l'utilizzo dello stesso termine "bilanciamento", che ritroviamo nella disciplina delle società benefit, allude, infatti, alla possibilità di realizzare un parziale sacrificio della prospettiva lucrativa, nelle singole operazioni, così come nell'intera attività, ove ciò si renda necessario al fine di garantire il perseguimento del beneficio comune [20].

Tale limitazione dello scopo lucrativo, rilevante livello di fattispecie, può assumere in concreto una geometria variabile a seconda della genericità (es. contribuire alla felicità dell'intera umanità) o della specificità (es. utilizzo di materie prime più costose ma non inquinanti) della clausola di beneficio comune e delle modalità con cui viene effettuato il bilanciamento da parte dell'organo amministrativo, momento centrale, come ben noto, per la realizzazione dello scopo ("duale") della società [21].

---

[19] Ritiene che la soddisfazione dello scopo di beneficio comune debba comunque indirettamente avvantaggiare anche i soci, D. STANZIONE, *Profili ricostruttivi della gestione di società* benefit, in *Riv. dir. comm*., 2018, I, 516; pare individuare una sorta di subalternità dell'interesse dei terzi rispetto a quello dei soci, M. PALMIERI, *L'interesse sociale: dallo* shareholder value *alle società* benefit, in *Banca impr. soc.*, 2017, 211 ss., ove precisa come il beneficio comune, al di là del dato letterale, vada letto come rivolto ad avvantaggiare, oltre a uno o più portatori di interesse, anche i soci della società che puntano a vedere realizzato lo scopo di dividere gli utili richiamato dal comma 376.

[20] Si pensi al c.d. «*duty to consider*», che si ritrova in diverse legislazioni statunitensi in tema di «*benefit corporations*», nonché alla Sect. 172.1 *Comp. Act* 2006, ove gli interessi degli *stakeholders* sono comunque funzionali al «duty to promote the success of the company», ma anche alla citata *Loi Pacte* francese, ove si richiede di tener conto dell'impatto in ambito sociale ed ambientale delle scelte di gestione. Sulla centralità del bilanciamento nella disciplina della società benefit, ASSONIME, (nt. 2), 5; e *Linee Guida sul Reporting delle Società Benefit*, a cura di Network Italiano Business Reporting (N.I.B.R.), gennaio 2019, reperibili all'indirizzo: www.assobenefit.org, 18 s. («Il bilanciamento degli interessi è un obbligo che caratterizza in modo specifico ed unico la Società Benefit […]»).

[21] Specifica G. MARASÀ, (nt. 2), 23 s., come le società benefit siano un "contenitore" funzionalmente assai elastico, potendo ricomprendere sia quelle ipotesi in cui lo scopo di beneficio comune assurge a scopo principale sia quelle ipotesi in cui esso è solo marginale e viene statutariamente previsto solo per poter accedere a benefici in termini di immagine: è solo nel primo caso, che, secondo l'A., avrebbe rilevanza soprattutto teorica, la fattispecie sarà funzionalmente diversa da un'ordinaria società lucrativa (o cooperativa). La prassi statutaria presenta

Sembrerebbero potersi considerare rilevanti a tal fine anche le clausole volte a realizzare una parziale destinazione degli utili a scopi altruistici o a finalità di interesse collettivo, sempre che si accompagnino ad una contestuale attività di bilanciamento tra scopo di lucro e di beneficio comune [22].

4. *Le finalità di beneficio comune tra scopo e oggetto sociale.*

Ulteriori precisazioni si rendono necessarie alla luce dei commi 377 e 379, previsioni con cui si stabilisce che le finalità di beneficio comune debbono essere specificamente inserite nell'oggetto sociale e che, per come formulate, potrebbero generare il dubbio di una confusione terminologica, da parte del legislatore, tra causa e oggetto (ovvero, tra le "finalità" perseguite dalla società e le "attività" dalla stessa esercitate) [23].

In realtà, non sarebbe il primo caso di inclusione dello scopo nell'oggetto sociale presente nel nostro ordinamento, disponendo, ad esempio, l'art. 2615-*ter*, primo comma, c.c., che le società consortili possono assumere come «oggetto sociale» gli «scopi indicati nell'articolo 2602» [24].

---

ipotesi di clausole in cui l'incidenza sull'aspetto del lucro è evidente, perché, ad esempio, si prevede il compimento di atti a titolo gratuito o di atti di beneficienza e altri casi in cui gli obiettivi sono talmente generici (es. aumento della felicità di tutti coloro che interagiscono con la società: così Nativa s.r.l. o la Illycaffè s.p.a benefit, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.societabenefit.net) che i loro riflessi sotto il profilo del lucro non sono evidenti né necessari, potendo venire in rilievo nella successiva fase di bilanciamento dell'organo amministrativo.

[22] Così, G. MARASÀ, (nt. 2), 23, che appunto precisa come il perseguimento del beneficio comune non rilevi nel momento della distribuzione degli utili ma in quello della gestione; nello stesso senso, G.D. MOSCO, (nt. 9), 89, che non considera il bilanciamento realizzabile attraverso una mera attività di erogazione o beneficienza. Ritiene, invece, che il compimento di donazioni o di atti a titolo gratuito possa essere una delle modalità di perseguimento del beneficio comune, alternativa all'attività economica senza lucro soggettivo o all'attività non economica, A. LUPOI, *L' attività delle "società benefit"*, in *Riv. not.*, 2016, 823, 827, 831 ss.

[23] Si sofferma su tale "confusione terminologica" da parte del legislatore, tra gli altri, S. CORSO, (nt. 2), 1008 s.

[24] Non è dubbio che lo scopo sociale consortile si riferisca alla causa e non all'oggetto sociale, come conferma la dottrina tradizionale, tra cui, G.D. MOSCO, (nt. 9), 343 ss., che sottolinea l'atecnicità della norma evidenziata dal "bisticcio" tra oggetto e scopo sociale (343); si vedano anche: A. BORGIOLI, (nt. 6), 129 s.; M.S. SPOLIDORO, (nt. 6), 69 e 122 s. e 124 (ove precisa come, a differenza delle società lucrative, l'oggetto sociale nelle società consortili è lo svolgimento delle attività di cui all'art. 2602 c.c. ed implica una serie di diritti e di obblighi dei soci «che incidono sul *contenuto* del contratto e quindi sulla sua *funzione*»); considera impropria tale formulazione normativa anche L. DE ANGELIS, (nt. 6), 26.

A tal riguardo, si è osservato come una tale formulazione, pur se apparentemente impropria, potrebbe invece ritenersi giustificata se inserita nel contesto della gestione mutualistica e quindi anche consortile, caratterizzata da una «compenetrazione» talmente forte tra oggetto e scopo dell'ente che lo scopo comune dei soci sarebbe appunto la gestione mutualistica dell'impresa [25].

Secondo altri, la previsione citata offrirebbe uno spunto sistematico di più ampia portata, consentendo di desumere che, per alcune norme e in particolari contesti, l'oggetto sociale può ricomprendere sia l'attività che lo scopo di un ente associativo, con implicazioni significative – sulle quali si porrà l'attenzione in questa sede – sotto il profilo della disciplina applicabile (e in particolare, del recesso per cambiamento dell'oggetto sociale) [26].

Per quanto riguarda nello specifico la società benefit, l'introduzione delle finalità di beneficio comune nell'oggetto sociale avrebbe, sotto il profilo pratico, il duplice vantaggio di rendere tale previsione conoscibile ai terzi (stante le forme di pubblicità cui è sottoposto l'atto costitutivo) e di vincolare gli amministratori al suo perseguimento *ex* art. 2380-*bis*, primo comma, c.c. [27].

Detto ciò, è evidente che, come già accennato, la peculiarità della società benefit sembrerebbe riconducibile, non tanto o non solo ad un possibile ampliamento delle attività esercitabili rispetto a quelle inizialmente dedotte nell'oggetto sociale, ma anche e soprattutto ad un'alterazione sotto il profilo causale della generale fattispecie societaria *ex* art. 2247 c.c. [28].

---

[25] Vedi anche G. VOLPE PUTZOLU, *Le società consortili*, in *Trattato delle società per azioni*, (nt. 10), 269 ss., 271, secondo cui la disposizione può essere ritenuta meno imprecisa se si considera che essa non fa che ribadire la sostanziale coincidenza tra scopo e oggetto sociale che è propria della gestione mutualistica.

[26] Così, D. PREITE, (nt. 6), 230 s.

[27] Precisa ASSONIME, (nt. 2), 13, come l'indicazione delle finalità di beneficio comune nell'oggetto sociale consenta di «cristallizzare gli obiettivi perseguiti nell'esercizio dell'attività economica rendendo immanente all'impresa l'impegno alla realizzazione del beneficio comune, a prescindere dalle vicende che interessano i soci e il *management*». Sottolinea come tale scelta del legislatore si accompagni ad una tendenza, già invalsa nella prassi, di inserire, in mancanza di una precisa clausola sullo scopo, ogni indicazione a riguardo nella previsione statutaria relativa all'oggetto sociale, G.D MOSCO, (nt. 9), 89. Il fatto di ricondurre le finalità di beneficio comune nel novero delle attività esercitabili (e quindi al piano dell'oggetto e non dello scopo) avrebbe, del resto, anche il vantaggio di limitare, perlomeno in parte, l'incongruenza della legge, che, se da un lato, consente l'utilizzo del modello benefit anche alle società cooperative, dall'altro lato, però, incentra l'intera disciplina sul bilanciamento tra scopo di lucro e finalità di beneficio comune.

[28] Sottolineano tale aspetto, tra gli altri, S. ROSSI, *L'impegno* multistakeholder *della società benefit*, in questa *Rivista*, 2/2017, 6; G. RIOLFO, *Le società* "benefit" *in Italia: prime riflessioni*

Ciò implica che non necessariamente l'introduzione dello scopo di beneficio comune si riflette in una modifica dell'attività esercitata, potendo anche tradursi nello svolgimento di una stessa attività secondo modalità maggiormente compatibili con gli interessi degli *stakeholders* (ad esempio, impiego nel processo produttivo di sostanze non inquinanti al fine di determinare effetti positivi sull'ambiente, utilizzo di prodotti biologici nella produzione di alimenti al fine di ridurre gli effetti negativi per la salute dei consumatori, ecc.), aspetti che, come si vedrà, saranno idonei ad incidere sulla possibilità per i soci di esercitare il recesso per cambiamento dell'oggetto sociale (cfr. *infra*) [29].

5. *Il perseguimento del beneficio comune nelle società lucrative (non benefit).*

Alla luce di quanto precisato nei precedenti paragrafi, si rende necessario verificare entro quali limiti società lucrative (non benefit) possano perseguire scopi di diversa natura.

A tal riguardo, secondo autorevole dottrina, la possibilità per le società lucrative di porre in essere, entro determinati limiti, erogazioni a titolo gratuito o di destinare una parte degli utili distribuibili a scopi di beneficienza discenderebbe dal fatto che la causa sociale ha dei margini di elasticità tali per cui lo scopo lucrativo rappresenterebbe lo scopo principale ma non esclusivo della società [30].

---

su una recente innovazione legislativa, in *Studium iuris*, 2016, 726 («Se pur il riferimento è all'oggetto sociale, come contenitore per l'indicazione delle finalità di beneficio comune, la vera ibridazione che realizza il legislatore attraverso le SB è quella della causa del contratto di società»); S. CORSO, (nt. 2), 1010; D. LENZI, *Le società benefit*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 899 e 900 ss.

[29] In questi termini, G. MARASÀ, (nt. 2), 22 s.

[30] Così, G. MARASÀ, (nt. 2), 19; Id., (nt. 6), 123 ss., ritenendo ammissibile una certa «*elasticità* della causa» che giustifica, accanto all'interesse lucrativo principale, anche interessi accessori di altra natura: le devoluzioni altruistiche parziali sarebbero perciò compatibili con la causa sociale anche quando assumono carattere continuativo. Ma vedi già V. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, II, Milano, Vallardi, 1923, 37 (non è necessario che «tutto il guadagno vada distribuito fra i soci», potendo in parte essere consacrato a «più nobili fini, come contributo dell'impresa a quei sensi di solidarietà sociale che ne agevolano l'esercizio»). Secondo diversa prospettiva, l'ammissibilità di finalità ideali nell'atto costitutivo della s.p.a. dovrebbe essere considerata, non un'ulteriore finalità della società, ma una specificazione dell'interesse sociale, che, da un lato, indicherebbe apprezzamento da parte dei soci per finalità benefiche o

Detto altrimenti, operazioni volte a realizzare finalità altruistiche sarebbero consentite solo nella misura in cui non compromettano, per natura e/o entità, la realizzazione dello scopo costituente la causa del contratto sociale (ovvero, lo scopo lucrativo), potendo perciò assumere una rilevanza occasionale e secondaria rispetto all'attività dedotta in via principale nell'oggetto sociale [31].

Il tema, come noto, è stato ripreso, con varietà di posizioni, a seguito dell'introduzione delle società benefit.

Secondo la tesi più restrittiva, a seguito di tale intervento legislativo, la possibilità per le società non benefit di esercitare "in misura rilevante" attività

---

altruistiche al fine del miglioramento dell'immagine della società, e, dall'altro, preciserebbe i settori in cui gli amministratori debbono concentrare le attività *pro bono*: così, M. STELLA RICHTER jr., *Forma e contenuto dell'atto costitutivo della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, 1*, Torino, Utet, 2004, 165 ss., ivi 242 ss.

[31] Si vedano, M. LUPOI, (nt. 22), 831 ss.; V. CAREDDA, *Persone giuridiche ed atti a titolo gratuito: un percorso in ascesa dal futuro incerto*, in *Contr. impr.*, 2020, spec. 1469 ss.; M. BIANCA, *Oggetto sociale ed esercizio dell'impresa nelle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2008, 122, 167, che riconosce la possibilità di inserire nell'oggetto sociale, accanto all'attività economica, anche attività ideali, prive di economicità e con scopi ideali; A. RUOTOLO, *Atti gratuiti e scopo lucrativo*, in CNN, *Studi di impresa*, Studio n. 26-2010/I, secondo cui la possibilità per le società di compiere atti gratuiti atterrebbe alla strumentalità rispetto allo scopo di lucro, non alla capacità; G. OPPO, *Sulle erogazioni "gratuite" delle aziende di credito,* in *Banca borsa tit. cred.*, 1982, I, 926 ss.; G. MARASÀ, (nt. 6), 110 ss., 285 s., 498 ss.; C. CICOLANI, *Può una società di capitali compiere atti di donazione?*, in *Riv. not.*, 1971, 139 ss. e 141 s., che ritiene ammissibili clausole che destinano una parte degli utili in beneficienza. Reputa coerenti con la massimizzazione dell'utile nel lungo periodo anche forme di eterodestinazione a scopi non direttamente produttivi di ricchezza, D. PREITE, (nt. 6), spec. 209 ss. e 212 s., precisando come il giudice abbia ampia discrezionalità nell'individuarne i limiti di ammissibilità, anche nell'ottica di poter qualificare o meno la fattispecie come società. Diversamente, G. FERRI jr., M. STELLA RICHTER, *L'oggetto sociale statutario*, in *Giust. civ.*, 2002, 483 ss., 488, i quali precisano, interpretando restrittivamente la nozione di «attività economica» di cui all'art. 2247 c.c., che possono rientrare nell'oggetto sociale esclusivamente (e non solo prevalentemente) attività dirette alla produzione del lucro. Sulla possibilità per la società di effettuare donazioni, si veda Cass., 21 settembre 2015, n. 18449, in *Giur. it.*, 2016, 1151 ss., che appunto precisa come le società hanno una capacità giuridica generale di essere parte di qualsiasi atto o rapporto (e quindi anche della donazione), salvo che di quelli che presuppongono l'esistenza della persona fisica; l'oggetto sociale e lo scopo di lucro non costituirebbero un limite alla sua capacità giuridica (ma ai poteri di gestione e di rappresentanza degli amministratori). Sulla legittimità di una clausola statutaria che destina una parte di utili in beneficienza, Cass., 11 dicembre 2000, n. 15599, in *Società*, 2001, 675, con nota di G. CABRAS; ma già Cass., 9 maggio 1936, in *Riv. dir. civ.*, 1936, 243, che ha riconosciuto la pertinenza all'oggetto sociale della partecipazione di una s.p.a. ad un comitato di beneficienza per il restauro di un teatro locale.

volte al bene comune e prive di qualsiasi finalità lucrativa, non sarebbe più consentita (in quanto in espresso contrasto con il comma 379), potendosi semmai ammettere solo occasionali e marginali atti di beneficienza, a condizione che gli stessi, pur essendo nell'immediato non remunerativi, siano indirettamente strumentali rispetto ai fini lucrativi della società [32].

In termini non dissimili, si è precisato come le società lucrative che intendano perseguire finalità di carattere sociale siano tenute ad utilizzare il modello della società benefit solo nel caso di «opzione forte» di responsabilità sociale dell'impresa (ovvero, nel caso in cui si intendano «integrare stabilmente le finalità di bene comune nelle strategie aziendali»), non anche nel caso in cui gli impegni di responsabilità sociale non appartengano stabilmente al programma imprenditoriale concordato dai soci nello statuto e le relative iniziative siano comunque compatibili con obiettivi di massimizzazione del profitto [33].

Secondo una diversa prospettiva, invece, l'introduzione della società benefit nel nostro ordinamento non impedirebbe alle società ordinarie di realizzare anche scopi di beneficio comune, essendo una diversa lettura in contrasto con le finalità promozionali del legislatore, il quale, al di là dell'assunzione della qualifica formale di società benefit, intenderebbe favorire scopi di interesse

---

[32] Così, F. DENOZZA, A. STABILINI, (nt. 17), 10; precisano P.G. JAEGER, F. DENOZZA, A. TOFFOLETTO, *Appunti di diritto commerciale, Impresa e società*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2019, 729 s., come nelle società non benefit che non riportano nell'oggetto sociale alcuna indicazione in merito ad attività di beneficio comune gli amministratori debbano dimostrarne la strumentalità rispetto all'oggetto sociale e alla finalità lucrativa, mentre l'inserimento delle stesse nell'oggetto sociale attribuirebbe a costoro un'ampia discrezionalità senza la soggezione ai controlli cui è invece sottoposta la società benefit; U. TOMBARI, (nt. 17), 26 ss., secondo cui non vi sarebbe alcuno spazio per un contemperamento ed un bilanciamento tra interessi "lucrativi" e "non lucrativi" al di fuori del paradigma della società benefit, ragion per cui tutte le altre società (lucrative) potrebbero perseguire finalità di beneficio comune solo in via residuale rispetto agli interessi lucrativi dei soci, nonché in modo strumentale alle finalità di lucro della società; in questa direzione parrebbe anche G.B. PORTALE, *Diritto societario tedesco e italiano in dialogo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, 607; *contra*, rispetto a tale tesi, che ravviserebbe una contrapposizione antinomica tra società benefit e non benefit, P. MONTALENTI, *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Riv. soc.*, 2018, 303 ss., 318.

[33] Così, S. ROSSI, (nt. 28), 6. Desume dall'introduzione della normativa sulla società benefit un divieto di programmare il perseguimento di finalità di beneficio comune, non anche il compimento di singole operazioni volte a soddisfare finalità di questo tipo, C. ANGELICI, *Società benefit*, in questa *Rivista*, 2/2017, 8. Vedi anche ASSONIME, (nt. 2), 13 s., precisando come l'obbligo di modificare l'atto costitutivo o contratto sociale per le società che intendano divenire benefit si applichi solo a quelle società che «sviluppino in modo permanente politiche di lungo termine volte al perseguimento di benefici comuni, che siano pienamente integrate nel *business model* e nella cultura d'impresa».

generale e comportamenti responsabili da parte di tutte le imprese [34]. La differenza tra le società benefit e quelle non benefit starebbe, perciò, essenzialmente nel fatto che le une «*devono*» perseguire anche finalità di beneficio comune e le altre «*possono*» farlo [35].

Ferma restando la necessità di riprendere la discussione su tali temi alla luce di eventuali interventi normativi sullo scopo sociale, pare che, al momento, non si possa prescindere dal richiamare le intenzioni del legislatore, il quale ha inteso espressamente attribuire alla normativa sulle società benefit carattere innovativo, in quanto prima della sua introduzione non sarebbe stato possibile per le società lucrative perseguire stabilmente uno scopo «aggiuntivo» rispetto a quello di lucro [36].

Proprio la configurazione del bilanciamento tra scopo lucrativo e finalità di beneficio comune in termini di doverosità (e non di mera facoltà) sembrerebbe, inoltre, rappresentare quel *quid* in grado di rafforzare il carattere "innovativo" di tale normativa, rispetto, non solo alla disciplina societaria generale, ma anche a quella di carattere speciale contenuta negli interventi legislativi precedenti (si pensi, ad esempio, alla recente disciplina sulle informazioni di carattere non finanziario di cui al d.lgs. n. 254/2016, che, pur rappresentando un momento significativo di trasparenza sulle politiche sociali dell'impresa, non parrebbe – perlomeno in via immediata – mutare la natura degli interessi che gli amministratori sono tenuti a perseguire) [37].

---

[34] G. MARASÀ, (nt. 17), 4 ss., ritenendo che la previsione che impone la modifica statutaria per le società non benefit debba essere intesa come un "onere" per le imprese che intendano acquisire la qualifica di società benefit, non come un divieto per le altre di svolgere attività idonee a realizzare anche scopi di beneficio comune.

[35] M. STELLA RICHTER jr., *Società benefit e società non benefit,* in questa *Rivista*, 2/2017, 5.

[36] Cfr. Relazione illustrativa, (nt. 17) («Un impegno della società, e quindi degli amministratori, a perseguire uno scopo aggiuntivo rispetto a quello del profitto non è stato finora contemplato e disciplinato nel nostro ordinamento e, pertanto, lo scopo di beneficio comune potrebbe risultare allo stato attuale incompatibile e incorrere in difficoltà nel caso di registrazione presso le camere di commercio»). Ma reputa «insincera (e comunque inesatta)» la Relazione illustrativa, M. STELLA RICHTER jr., (nt. 35), 4, ritenendo che il perseguimento di finalità di beneficio comune fosse possibile anche prima di tale disciplina. Dubita del carattere "innovativo" della disciplina della società benefit, ritenendo che anche in assenza di tale normativa i soci potessero ricomprendere nell'oggetto sociale obiettivi di carattere ideale, vincolando gli amministratori al loro perseguimento, S. PRATAVIERA, (nt. 2), spec. 949 ss.; considera invece potenzialmente "dirompente" l'introduzione della società benefit, tra gli altri, G.D. MOSCO, *L'impresa non speculativa*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 232.

[37] Sul fatto che la disciplina sulle dichiarazioni di carattere non finanziario di cui al d.lgs. n. 254/2016, non muti gli "interessi" che un amministratore di s.p.a. deve perseguire, U. TOMBA-

Ciò non significa che le società non benefit non possano in assoluto compiere atti di beneficio comune, ma solo che tale opzione è consentita in una proporzione che, per qualità e quantità, si presenta come residuale e, in ogni caso, strettamente correlata alla realizzazione dello scopo primario di creazione e massimizzazione del profitto [38].

Volendo semplificare, si può allora ritenere che la differenza tra una società lucrativa che persegue scopi di beneficio comune e una società benefit sia riconducibile allo schema che distingue tra "atto" e "attività": se può consentirsi ad una società lucrativa il compimento occasionale di atti rivolti al beneficio comune, conformemente a quanto sinora sostenuto dalla dottrina maggioritaria, solo la società benefit può e, anzi, deve realizzare una sistematica "attività" di bilanciamento tra interessi lucrativi e non lucrativi (sistematicità che pare emergere dal comma 382, lett. *c*), ove si stabilisce la necessità di dar conto nella apposita relazione, non solo di come è stato perseguito il beneficio comune, ma anche degli obiettivi che la società intende perseguire nell'esercizio successivo) [39].

Di conseguenza, se qualsiasi società potesse compiere, attraverso sistematici bilanciamenti, atti di beneficio comune potenzialmente idonei a limitare gli interessi lucrativi dei soci, l'aver creato un modello societario *ad hoc* (do-

---

RI, (nt. 17), 79; esclude che da tale normativa possa discendere, in capo agli amministratori di società quotate, il dovere di perseguire obiettivi non finanziari per finalità di interesse generale, M. MAUGERI, *Informazioni non finanziarie e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, 992, 1002 ss.; nello stesso senso, G.B. PORTALE, (nt. 22), 606 s.; sottolinea N. RONDINONE, *Interesse sociale vs. interesse "sociale" nei modelli organizzativi di gruppo presupposti dal d.lgs. n. 254/2016*, in *Riv. soc.*, 2019, 368 ss., come il rispetto di tali obblighi di trasparenza però implichi, specie nell'ambito dei gruppi societari, il sorgere di doveri organizzativi in capo agli organi di amministrazione e controllo.

[38] Precisano F. DENOZZA, A. STABILINI, (nt. 17), 9, come la differenza tra società benefit e non benefit sarebbe innanzitutto quantitativa, con riguardo ai limiti con cui le une e le altre possono svolgere attività di beneficio comune.

[39] Si veda, in particolare, G. MARASÀ, (nt. 6), 111 s., ove precisa come lo scopo di lucro oggettivo andrebbe valutato nel suo complesso, potendo essere assente nel singolo atto (a dimostrazione di ciò, viene citato l'art. 7, l. n. 195/1974, che ammette, entro certi limiti, finanziamenti e contributi a partititi politici da parte di società), laddove il discorso cambierebbe quando il compimento di atti non lucrativi assuma carattere sistematico e costante. Lo stesso viene ribadito dall'a. con riferimento al lucro soggettivo, che, se sistematicamente devoluto ad altri fini, può configurare una società priva dello scopo di lucro (113). Richiama la distinzione tra "atti" e "attività" anche C. ANGELICI, (nt. 33), 8, il quale desume dal comma 379 il divieto, per le società non benefit, di programmare il perseguimento di finalità di beneficio comune, non anche il compimento di singole operazioni volte a soddisfare finalità di questo tipo.

tato di una propria disciplina e, in particolare, di un sistema apposito di controlli e di sanzioni) diverrebbe completamente inutile, laddove, come si è precisato, l'introduzione di tale normativa avrebbe appunto la funzione di legittimare tale opzione e, indirettamente, di riaffermare, quale regola generale, l'intangibilità dello scopo di lucro nelle altre società [40].

6. *Il passaggio da società lucrativa a società benefit ai sensi del comma 379.*

Se, sulla base delle premesse sin qui formulate, la differenza tra una società benefit e una società lucrativa (non benefit) che persegua occasionalmente finalità altruistiche pare chiara, il problema si pone invece quando l'una non operi coerentemente con il suo scopo benefit (ipotesi che può rilevare sotto il profilo della responsabilità degli amministratori di cui al comma 381 o dell'applicazione delle norme sulla pubblicità ingannevole di cui al comma 384) e l'altra ponga in essere significativi atti di beneficio comune, ritenendo conveniente sotto il profilo reputazionale presentarsi all'esterno come impresa operante in modo responsabile e sostenibile, senza però sopportare gli oneri derivanti dall'assunzione formale della qualifica benefit.

Ci si può perciò chiedere se, in quest'ultimo caso, la società possa essere assoggettata alla disciplina della società benefit o addirittura riqualificata come tale, questioni che rendono necessario chiarire, innanzitutto, in presenza di quali presupposti una società (costituendosi *ex novo* o già costituita) divenga formalmente benefit.

Posto che la l. n. 208/2015, non contempla per la società benefit particolari forme di pubblicità, laddove l'indicazione della dizione «benefit», nella denominazione (o ragione sociale), negli atti e nella corrispondenza, è meramente facoltativa, ne consegue che l'unico presupposto espressamente richiesto ai fini dell'assunzione della qualifica benefit è quello della modifica dell'atto costitutivo o dello statuto ai sensi del comma 379 [41].

---

[40] Si veda anche B. De Donno, *Dalla* benefit corporation *alla società benefit, Note introduttive*, in Aa.Vv., *Dalla* benefit corporation *alla società benefit*, (nt. 2), 13, che, constatando l'esistenza di "zone grigie con contorni non ben definiti", auspica la modifica del testo di legge per creare la "possibilità" (invece dell'attuale obbligo) di divenire benefit per le società che vogliono perseguire finalità di lucro e di beneficio comune. La distinzione sarebbe molto meno netta per chi, invece, non ritendo che lo scopo di beneficio comune debba avere un ruolo necessariamente preminente nelle società benefit, lo considera perseguibile anche da quelle non benefit: così, in particolare, G. Marasà, (nt. 2), 24 s.

[41] Ai sensi del comma 379 la società benefit può introdurre, accanto alla denominazione so-

Tale adempimento sarebbe allora condizione sufficiente al fine di assoggettare una determinata società allo statuto di società benefit, potendosi ritenere in qualche modo implicita nell'introduzione di una o più finalità di beneficio comune nell'oggetto sociale la volontà dei soci di adottare tale modello societario, con conseguente ridimensionamento dello scopo di lucro e affidamento agli amministratori della funzione di bilanciamento. Vedremo come, in alcuni casi, tale volontà presunta debba essere invece più puntualmente accertata.

Secondo l'interpretazione di alcuni, la formulazione non chiarissima del comma 379 si presterebbe però ad una diversa lettura, ovvero, quella per cui un'ordinaria società lucrativa (non benefit) che intende perseguire scopi di beneficio comune può farlo solo attraverso una previa modifica dell'atto costitutivo o dello statuto nel senso indicato dalla norma [42].

Per quanto si possa convenire sull'opportunità di recepire lo scopo di beneficio comune in apposite clausole statutarie, potendo tale opzione, oltre che rispondere ad un'esigenza di trasparenza nei confronti dei terzi, attribuire maggiore serietà e concretezza all'iniziativa rispetto ad un suo perseguimento in via di mero fatto (in quanto tale rimesso ad una scelta discrezionale dell'organo di gestione), pare che la previsione di cui al comma 379 debba essere riferita alle società non benefit che vogliono divenire benefit e non a quelle che intendono restare tali [43].

---

ciale, le parole «Società benefit» o l'abbreviazione «SB» e utilizzare tale denominazione nei titoli emessi, nella documentazione e nelle comunicazioni verso terzi, mentre la relazione annuale concernente il perseguimento del beneficio comune, è pubblicata sul sito internet della società solo se questo è esistente (comma 383). Precisa la Circolare del Ministero dello Sviluppo Economico, 6 maggio 2016, n. 3689/C, recante «Nuove Istruzioni per la compilazione del Registro delle imprese e del rea» reperibile in internet al seguente indirizzo: www.mise.gov.it, che la società benefit, oltre ad essere iscritta in una sezione ordinaria e non speciale, non ha alcun obbligo di pubblicare la relazione nel registro delle imprese ma solo su sito internet. Si veda in argomento, in particolare, D. CATERINO, *Denominazione e* labeling *della società benefit, tra marketing "reputazionale" e alterazione delle dinamiche concorrenziali*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 787 ss.

[42] Così, M. STELLA RICHTER jr., *L'impresa azionaria tra struttura societaria e funzione sociale*, in AA.VV., *La funzione sociale nel diritto privato tra XX e XXI secolo*, a cura di F. MACARIO, M.N. MILLETTI, Roma, Roma Tre Press, 2017, 78 ss., ivi, 81 ss.

[43] Così, anche ASSONIME, (nt. 2), 13 s. Distingue, a seconda che la devoluzione degli utili sia prevista in via statutaria o di fatto, G. MARASÀ, (nt. 6), 126 s., precisando come, nel primo caso, la clausola del contratto sociale sarebbe valida se saltuaria e non sistematica e continuativa, mentre, nel secondo caso, l'interesse della maggioranza al conseguimento di maggiori utili in futuro, correlato al beneficio di immagine che potrebbe giustificare la destinazione di utili a terzi, potrebbe imporsi solo parzialmente a scapito della minoranza, non potendo legittimare una seppur saltuaria integrale devoluzione a terzi.

Una diversa ipotesi interpretativa, oltre a creare delle incertezze nella distinzione tra le due fattispecie, nonché una lacuna nella disciplina della costituzione delle società benefit, nulla sembrerebbe aggiungere rispetto alle conclusioni da tempo raggiunte da parte dell'opinione prevalente e già richiamate, secondo cui l'introduzione di clausole statutarie atte ad autorizzare il compimento di atti di beneficio comune da parte di società lucrative sarebbe – entro determinati limiti qualitativi e quantitativi – comunque ammissibile [44].

Oltretutto, se si volesse necessariamente subordinare alla previsione di una clausola statutaria la possibilità di compiere atti di beneficio comune, si finirebbe per penalizzare quelle società che scelgono di perseguire finalità altruistiche in via di mero fatto, nel quadro di una strategia imprenditoriale in tal senso intrapresa dal proprio organo amministrativo [45].

In definitiva, la previsione di cui al comma 379 sembrerebbe acquistare un significato se la si intende come volta a chiarire che il perseguimento in via sistematica del beneficio comune è prerogativa esclusiva della società benefit, qualifica che può essere assunta solo in virtù della modifica dell'oggetto sociale mediante l'inclusione di una o più finalità di beneficio comune; viceversa, ritenere che società non benefit, con una semplice modifica dell'atto costitutivo, possano perseguire in modo anche non occasionale scopi di beneficio comune parrebbe in contraddizione con il sistema, che ha inteso offrire all'autonomia privata uno strumento *ad hoc* per consentire di realizzare stabilmente tale esito.

Detto ciò, come accennato, possono verificarsi dei casi in cui l'indicazione statutaria della finalità di beneficio comune non è dirimente al fine di distinguere tra società benefit e società non benefit, né lo è l'elemento fattuale, posto che, in mancanza di una previsione di legge che subordini l'assunzione o il mantenimento della qualifica di società benefit ad una soglia minima di atti di beneficio comune, questa potrebbe limitarsi anche al compimento di un solo atto in tal senso [46].

---

[44] Si veda F. DENOZZA, (nt. 17), 33 s., ivi, 47, che considera una inutile complicazione, specie sotto il profilo della disciplina applicabile, la tripartizione società benefit, società non benefit e società che hanno introdotto nello statuto finalità di beneficio comune. Secondo A. BARTOLACELLI, (nt. 2), 278, il comma 376 costituirebbe norma di interpretazione autentica dell'art. 2247 c.c. rispetto alla possibilità per la società lucrativa di compiere atti di beneficio comune.

[45] In tal senso, M. STELLA RICHTER jr., (nt. 42), 83, facendo discendere dalla lettura del comma 379 l'ipotesi di un divieto di compiere atti di beneficio comune se non in base ad una previsione statutaria che lo consenta.

[46] La mancanza di una soglia di beneficio comune viene considerata "il punto debole della disciplina" da A. BARTOLACELLI, (nt. 2), 261. Sulla possibilità che lo scopo di beneficio comu-

Di conseguenza, venendo meno un fondamentale elemento distintivo tra fattispecie benefit e non benefit (ovvero quello, già ricordato, che poggia sulla distinzione tra "attività" e "atto"), può divenire essenziale l'accertamento dell'effettiva volontà delle parti.

Per queste ragioni, non convince l'idea di procedere ad operazioni di automatica riqualificazione in società benefit nei confronti di quelle società che, di fatto o in via statutaria, abbiano espresso una volontà di perseguire finalità altruistiche, magari attraverso atti significativi in tal senso, essendo imprescindibile l'accertamento dell'intenzione delle parti di creare una tale formula organizzativa e quindi di affidare in modo stabile all'organo amministrativo la funzione di bilanciamento del lucro con scopi di diversa natura [47].

7. (segue). *Gli effetti sotto il profilo della disciplina applicabile.*

Se, alla luce delle considerazioni effettuate nel precedente paragrafo, la distinzione tra società benefit e società non benefit non sempre risulta netta sotto il profilo della fattispecie, le differenze sul piano della disciplina applicabile potrebbero costituire un sufficiente incentivo, per le società che intendano operare come benefit, ad assumere formalmente la relativa qualifica e per le altre a desistere dall'operare come tali [48].

---

ne sia meramente marginale, G. MARASÀ, (nt. 17), spec. 23 s. Alcune legislazioni straniere prevedono invece che la violazione delle disposizioni previste dalla disciplina sulla società benefit possa determinare addirittura la perdita della qualifica e, di conseguenza, la soggezione al diritto societario generale: così art. 10.1, della disciplina peruviana «*Ley de la sociedad de beneficio e interés colectivo*» («*sociedad BIC*»).

[47] In tal senso, G. MARASÀ, (nt. 17), 25 s., secondo cui non si potrebbe prescindere dall'analisi complessiva del materiale statutario che mostri l'intento inequivoco dei soci di assumere la qualifica benefit; ID., (nt. 2), 25 s., ove precisa come la modifica dello statuto da parte di una società al fine di perseguire scopi di beneficio comune, ma senza l'adozione della dizione «benefit», non sarebbe sufficiente per riqualificarla come società benefit, se dall'interpretazione dello statuto non risulta l'intento dei soci in tal senso. In senso non dissimile, S. ROSSI, (nt. 28), 8, nt. 9, secondo cui nel caso in cui i soci indichino nello statuto di voler perseguire finalità di beneficio comune, senza assumere la qualifica benefit, si porrà un problema di interpretazione della volontà contrattuale, al fine di stabilire se abbiano inteso stabilmente modificare lo scopo (oggetto) sociale e accettare il bilanciamento di interessi (ipotesi in cui si applicherà la disciplina della società benefit), ovvero, non abbiano inteso compromettere la centralità dello scopo di lucro (ipotesi in cui si applicherà il diritto comune). Ma si vedano F. DENOZZA, A. STABILINI, (nt. 17), 9, (secondo cui la società non benefit che opera la modifica statutaria prevista dalla legge diventa benefit «a tutti gli effetti»).

[48] Ipotizza A. BARTOLACELLI, (nt. 2), 278 s., che le società che abbiano inserito nel pro-

Si pensi, ad esempio, alla possibilità che determinate società, compiendo o prevedendo di compiere atti rivolti al beneficio comune, vengano qualificate come società benefit e quindi assoggettate alle sanzioni previste per il mancato perseguimento del beneficio comune (commi 381, 384, l. n. 208/2015) [49].

L'aspetto che parrebbe maggiormente rilevante nella distinzione tra società benefit e non benefit e che potrebbe condizionare la scelta di adottare una forma o un'altra attiene, però, ai rapporti interni alla società. In particolare, mentre nelle ordinarie società lucrative la volontà di perseguire finalità altruistiche è in genere riconducibile ad una strategia degli amministratori o comunque del gruppo di comando, nelle società benefit, essa invece, perlomeno in linea di principio, discende da un programma previamente condiviso da tutti soci e per essi vincolante in quanto confluito nell'oggetto sociale [50].

Posto che il perseguimento dello scopo sociale "duale" potrebbe realizzarsi solo a seguito di un'attività di bilanciamento tra lucro e beneficio comune da parte degli amministratori, questi ultimi (in virtù di una sorta di c.d. «*benefit judgement rule*») non potrebbero essere poi chiamati a rispondere per il fatto di non aver operato nella prospettiva della creazione e massimizzazione del profitto [51].

---

prio oggetto sociale finalità di beneficio comune, possano, per ciò solo, trovarsi "involontariamente" ad essere qualificate come benefit e assoggettate alla relativa disciplina. La previsione, inoltre, non distinguendo tra perseguimento del beneficio comune, a lungo, medio o breve termine, imporrebbe la trasformazione in benefit anche di società che intendano operare in tal senso per un periodo determinato, creando così, secondo l'a., disincentivo all'uso del modello, nonché un utilizzo opportunistico dello stesso (essendo l'acquisizione dello *status* subordinata ad un elemento formale e non all'effettivo perseguimento del beneficio comune).

[49] Così anche D. CATERINO, (nt. 41), 801, sottolineando come i controlli previsti dalla legge di stabilità 2016 siano applicabili a tutte le società benefit, a prescindere dal *nomen,* per il fatto di aver volontariamente internalizzato finalità di beneficio comune nel loro statuto; sottolinea invece A. BARTOLACELLI, (nt. 2), spec. 279 e 281 s., come le sanzioni di cui al comma 384 siano comminate alla società inadempiente, indipendentemente dal fatto che la sua qualificazione in termini di benefit sia volontaria o meno.

[50] Per questi rilievi, F. DENOZZA, A. STABILINI, (nt. 17), 9 s.; F. DENOZZA, (nt. 17), 42.

[51] Del resto, anche i sostenitori della tesi più permissiva rispetto alla possibilità per le ordinarie società lucrative di perseguire finalità sociali non possono fare a meno di riconoscere che solo nella società benefit può valere un'attenuazione della responsabilità degli amministratori nei confronti dei soci per aver perseguito scopi diversi da quello di massimizzazione del profitto (accanto all'ordinaria «*business judgment rule*», si avrebbe perciò una sorta di «*benefit judgment rule*»): così, M. STELLA RICHTER jr., (nt. 35), 6 s.; ID., Corporate social responsibility, social enterprise, benefit corporation: *magia delle parole?*, in *Vita not.*, 2017, 962 s., nt. 14. Anche la dottrina statunitense riconosce che, in assenza di una disciplina sulla *benefit corporation*, non si sarebbe po-

Se tale premessa può essere condivisibile, pare, però, che l'operatività della c.d. «*benefit judgement rule*» non sia incondizionata, ma presupponga, non solo che le finalità di beneficio comune siano state formalmente recepite in apposita clausola statutaria (come discende dal comma 379), ma anche che le stesse siano realmente perseguite dall'organo amministrativo attraverso una sistematica attività di bilanciamento, nel rispetto delle procedure e degli adempimenti in materia di trasparenza e di rendicontazione (di cui al comma 382), nonché di tutte le altre regole di carattere organizzativo richieste dalla natura benefit della società (tra cui, in particolare, la nomina del responsabile del beneficio comune di cui al comma 380, parte seconda) [52].

In altri termini, una società può assumere lo *status* di benefit ed essere sottoposta alle conseguenti regole solo nella misura in cui il beneficio comune sia, non solo effettivamente perseguito, ma anche oggettivamente verificabile attraverso gli strumenti a tal fine previsti dal legislatore [53].

Viceversa, gli amministratori di società lucrativa che abbiano sacrificato la prospettiva di massimizzazione del profitto attraverso il complimento di sistematici e/o significativi atti rivolti al beneficio comune, saranno tenuti a risponderne nei confronti dei soci e, nei casi più gravi, anche degli stessi creditori sociali [54].

---

tuto deviare dalla regola fondamentale dello *shareholder value*: così, tra gli altri, K. WESTAWAY, D. SAMPSELLE, *The benefit corporation: an economic analysis with raccomendations to Courts, boards, and legislatures,* in *Emory Law J.*, vol. 62, 2013, 1079 ss., 1084.

[52] Sull'organizzazione interna delle società benefit e, in particolare, sulla predisposizione di procedure volte a regolare l'attività di bilanciamento, E. CODAZZI, (nt. 2), 615 ss. La disciplina francese sulla «*société à mission*» (art. 176 della *Loi Pacte*), per esempio, ha introdotto un comitato di missione, composto da almeno un dipendente della società, incaricato di redigere un rapporto annuale da presentare all'assemblea insieme alla relazione sulla gestione, laddove viene affidata ad un organismo terzo la verifica della realizzazione degli obiettivi sociali o ambientali.

[53] Si pensi, in particolare, alla relazione sul perseguimento del beneficio comune, che, pur in mancanza di una specifica sanzione per l'omessa redazione, pare costituire presupposto imprescindibile, sia per valutare, anche in chiave prospettica, l'operato degli amministratori e della società, sia per poter applicare a quest'ultima la relativa disciplina (sul tema, P. BUTTURINI, *La relazione annuale della società benefit nel sistema del bilancio d'esercizio,* in *Giur. comm.*, 2020, I, 572 ss., spec. 575 ss.).

[54] Si veda G. MARASÀ, (nt. 2), 20, il quale ritiene che gli amministratori in tale ipotesi non saranno necessariamente esposti ad un'azione di responsabilità dei soci, perlomeno fino a quando gli effetti di una gestione socialmente responsabile sul conseguimento di un «*immediato* fine di profitto» siano contenuti e quindi non tali da compromettere la preminenza dello scopo di lucro. Per quanto riguarda i riflessi della limitazione del lucro sui creditori sociali, si richiama D. PREITE, (nt. 6), 211, testo e nota 33, il quale sottolinea come l'eterodestinazione de-

Pur potendosi presumere che iniziative di tal sorta possano avere scarsa rilevanza pratica (avendo i soci la possibilità di agire *ex* art. 2393-*bis* o attraverso un'azione individuale di cui all'art. 2395 c.c. ove ne sussistano i presupposti [55]), pare però verosimile che la stessa astratta esperibilità di tali rimedi possa costituire disincentivo rispetto alla gestione di una società non benefit come fosse benefit e, invece, incentivo ad adottare formalmente quest'ultimo *status* [56].

Considerazioni non dissimili possono valere rispetto all'introduzione di clausole statutarie, delibere assembleari e consiliari volte a limitare in modo significativo il diritto all'utile in vista del perseguimento di altri interessi, che, nelle ordinarie società lucrative, potrebbero, nei casi più significativi, essere impugnate per violazione della causa societaria, mentre in quelle benefit sarebbero di per sé legittime in quanto conformi allo scopo "duale" della società [57].

---

gli utili, specie se parziale, costituisca una minaccia limitata per l'interesse dei creditori qualora l'attività sia comunque gestita con economicità, dovendosi ritenere che nel nostro ordinamento il debitore sia libero di compiere atti di disposizione nei confronti dei terzi (salvo che per gli abusi più gravi).

[55] Precisa ad esempio Trib. Milano, 15 aprile 2019, n. 3728, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.dejure.it, che difetta il carattere del danno diretto richiesto dalla norma nell'ipotesi in cui gli amministratori abbiano impedito il conseguimento di utili, danneggiato il patrimonio della società e reso impossibile la liquidazione delle quote sociali, trattandosi di comportamenti dolosi o colposi che colpiscono in via diretta esclusivamente la società, avendo un effetto solo riflesso sui soci. Nello stesso senso, Trib. Roma, sez. spec. impresa, 22 ottobre 2018, n. 20164, in *Foro it.*, 2018, I, 4077.

[56] Non a caso, anche nel dibattito attualmente in corso sui doveri fiduciari degli amministratori, si avverte, in particolare, la necessità di intervenire sul vigente sistema delle responsabilità, in quanto inadeguato a supportare un modello di gestione sociale "allargata" alla considerazione di interessi diversi da quelli lucrativi: vedi ASSONIME, (nt. 1), IV e 31 ss.

[57] Sottolinea G. MARASÀ, (nt. 6), 114, come solo quando «gli atti si ripetono e appaiono univocamente espressione di un intento non societario» è configurabile uno «sviamento causale», laddove se la singola delibera è altruistica la causa del contratto sociale non è definitivamente pregiudicata; vedi anche 132 ss., e 545 ss. ove l'a. considera annullabile e non nulla (non rientrando tra le cause tassative di cui all'art. 2379 c.c.), la delibera di devoluzione di tutti gli utili a terzi. Sull'orientamento giurisprudenziale che considerava nulle per illiceità dell'oggetto le delibere assunte in violazione delle norme dirette ad impedire una deviazione dallo scopo economico-pratico del contratto di società, G. ZANARONE, *L'invalidità delle delibere assembleari,* in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, 3**, Torino, Utet, 1993, 433 ss.; e ID., *Il ruolo del tipo societario dopo la riforma*, in *Il nuovo diritto delle società,* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, 1, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, Torino, Utet Giuridica, 2006, 58 ss., spec. 74 ss., in cui, qualificando come "atipiche" le clausole volte a prevedere l'eterodestinazione degli utili, ne fa discendere la nullità e l'automatica sostituzione *ex* art. 1339 c.c. dell'art. 2247 c.c. (norma che contiene la regola sulla ripartizione degli utili tra soci).

8. (segue). *Le conseguenze sulla posizione dei soci: considerazioni generali.*

Alla luce delle considerazioni effettuate, si rende necessario valutare le implicazioni che il passaggio di una società da pienamente lucrativa a benefit può comportare sulla posizione dei soci, in mancanza di una previsione di legge che, al pari di quanto previsto in altri ordinamenti (tra cui, in particolare, alcuni Stati nord-americani), stabilisca a loro favore un qualche strumento di tutela in termini di *exit* o di *voice* [58].

Naturalmente, il problema si pone principalmente quando la società è già costituita e intenda divenire benefit, essendo abbastanza verosimile ritenere che, ove i soci scelgano di adottare tale modello *ex novo*, la compagine sociale sia sufficientemente coesa attorno all'idea di perseguire stabilmente scopi di beneficio comune [59].

In tale ipotesi, la maggioranza degli studiosi – in linea con quanto sostenuto in caso di mutamento dello scopo sociale – considera il recesso necessario contrappeso per i soci di una società lucrativa che si converte in benefit, es-

---

[58] Alcune legislazioni nord-americane prevedono il meccanismo del c.d. «*minimum status vote*», in virtù del quale sarebbe necessaria una maggioranza qualificata per il passaggio di una società ordinaria a *benefit corporation* e viceversa: così, *Model Benefit Corporation Legislation,* § 102, § 105; 805 ILCS 40/2.05, 2.10; *New York Consolidated Laws, Business Corporation Law* – BSC § 1704 – 1706 *c*); *Cal. Corp. Code*, § 14603 e 14604; *Minn. Stat.,* Chapter 304A (*Minn. Publ. Benefit Corp. Act*), § 304A.102, subd. 1. Per quanto riguarda il Delaware, le previsioni del *Del. Gen. Corp. Law,* § 363(a) (c), che richiedevano per il passaggio da società ordinaria a *benefit corporation* (e viceversa) la maggioranza di 2/3, sono state eliminate da un emendamento del luglio 2020, il quale rinvia alle §§ 242(b) e 251, per le quali è sufficiente «majority voting unless the certificate of incorporation provides otherwise». Nelle legislazioni degli Stati nord-americani, si prevede il c.d. «*appraisal right*», che attribuisce agli azionisti dissenzienti rispetto al passaggio a società benefit o viceversa il diritto di vedere le proprie partecipazioni acquistate dalla società ad un "valore equo" di liquidazione (così, ad es. *Cal. Corp. Code*, § 14603 e 14604; *Minn. Stat*., Chapter 304A, § 304A.102, subd. 3; *Del. Gen. Corp. Law*, § 363(b), poi eliminato dall'emendamento sopra citato del 2020). Interessante è la recente disciplina introdotta in Ecuador sulle «*Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo*» (cfr. art. 10, «*Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación*», n. 1526, 2020, e le istruzioni ministeriali di cui alla delibera, n. 21/2019), che attribuisce il diritto di recesso ai soci che dissentono sia dalla delibera assembleare che determina la conversione a società benefit (art. 3) sia dalla delibera che comporta la perdita di tale qualifica (art. 13). Sull'esigenza di introdurre a livello statutario maggioranze qualificate e particolari doveri informativi preassembleari, G. RIOLFO, (nt. 28), 725 s.

[59] Talvolta enti non societari si trasformano in società benefit mantenendo medesimo progetto: così, ad esempio, la fondazione Maugeri trasformata in s.p.a. benefit (lo statuto è reperibile in internet al seguente indirizzo: https://www.icsmaugeri.it).

sendo tale passaggio idoneo a cambiarne radicalmente la posizione e le condizioni di rischiosità del loro investimento [60].

Una tale esigenza potrà rilevare, tanto con riferimento a quei soci (c.d. «investitori»), per i quali uno scostamento dalla prospettiva del c.d. «*shareholder value*» può risultare determinante rispetto alla scelta di rimanere o meno in società, quanto e, a maggior ragione, con riferimento ai soci di società a compagine ristretta (s.r.l., in particolare) che si trovino a subire una modifica degli scopi sociali destinata a riflettersi sui propri diritti partecipativi [61].

Poste tali premesse in generale, si rende necessario verificare se la disciplina codicistica in materia di recesso possa supportare l'esigenza dei soci di recedere da una società lucrativa che divenga benefit [62].

9. *Il recesso per cambiamento dell'oggetto sociale.*

Se, come precisato, una società che intenda assumere la veste benefit è tenuta, in base a quanto previsto dal comma 379, ad inserire nell'oggetto sociale una o più finalità di beneficio comune, ci si può chiedere se la relativa delibera possa rilevare ai sensi dell'art. 2437, primo comma, lett. *a*), c.c., che appunto riconosce ai soci il diritto di recedere quando le modifiche dell'og-

---

[60] Così, oltre agli Autori richiamati nei successivi §§, P.G. JAEGER, F. DENOZZA, A. TOFFOLETTO, (nt. 32), 730. Sulla necessità di garantire l'esercizio del diritto di recesso ai soci di minoranza, in caso di eterodestinazione dell'utile da parte della maggioranza, D. PREITE, (nt. 6), 229 ss.; in caso di violazione della causa lucrativa, sottolineava in una prospettiva *de jure condendo*, la possibilità di introdurre cause di recesso invece non consentite *de jure condito*, G. MARASÀ, (nt. 6), 650 s. Ritiene invece che il passaggio a società benefit non comporti un'alterazione del tipo né della causa e quindi non legittimi il recesso dei soci, D. SICLARI, *"Trasformazione" in società benefit e diritto di recesso*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, 80 ss., spec. 85 ss.

[61] Un primo strumento di rinegoziazione può essere dato, nelle s.p.a., dalla possibilità di attribuire ad alcuni soci azioni privilegiate sotto il profilo della distribuzione degli utili o azioni correlate ad un determinato settore (particolarmente remunerativo); le azioni correlate potrebbero essere viceversa attribuite anche in relazione al settore che caratterizza l'attività benefit. Nella s.r.l. strumento per riequilibrare i rapporti tra soci può essere quella di attribuire ad alcuni soci particolari diritti patrimoniali *ex* art. 2468, terzo comma, c.c.

[62] Evidentemente, la prospettiva cambia nel caso in cui si ritenga che lo scopo di lucro nelle società di capitali sia in qualche modo "neutralizzato", ipotesi che, non solo consentirebbe ad ordinarie società lucrative di compiere con maggiore facilità atti di beneficienza o comunque volti alla soddisfazione di interessi di natura non strettamente lucrativa (di carattere sociale, ambientale, ecc.), ma anche porterebbe ad escludere – perlomeno in via di principio – il diritto di recesso dei soci (questa è, ad esempio, la posizione di ASSONIME, (nt. 2), 16 s.).

getto sociale consentono un «cambiamento significativo dell'attività della società» [63].

Come chiarito in sede interpretativa, il cambiamento (che può consistere nell'ampliamento o nella riduzione dell'oggetto sociale) è «significativo» se idoneo ad incidere, non necessariamente in termini di peggioramento, sulle condizioni di rischio dell'investimento dei soci [64].

La possibilità di invocare tale causa di recesso, nel caso di passaggio di una società da lucrativa a benefit, potrebbe incontrare una serie di difficoltà applicative, vuoi perché, come si è visto, le finalità di beneficio comune possono in concreto incidere, non sull'attività esercitata dalla società, che rimane inalterata, ma sulle relative modalità di svolgimento, vuoi perché, pur variando l'attività esercitata dalla società, ciò potrebbe avvenire in termini non così radicali o comunque apprezzabili da integrare il presupposto della «significatività» [65].

---

[63] In tal senso, D. PREITE, (nt. 6), spec. 230 ss.

[64] Così, ad esempio, P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nelle S.p.a.*, Torino, Giappichelli, 2018, 98 s., secondo cui tale causa di recesso sarebbe configurabile in caso di ampliamento o di riduzione dell'oggetto sociale, purché idonei a determinare una rilevante modificazione del rischio; e nello stesso senso ID., *Recesso nei gruppi e tipologie dei soci di minoranza,* in *Riv. soc.*, 2020, spec. 1150 ss.; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società,* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, 3, Torino, Utet Giuridica, 2007, 219 ss., ivi, 226 s., secondo cui tale causa di recesso sarebbe configurabile in presenza di un mutamento significativo delle condizioni di rischio, non necessariamente un aggravamento delle stesse; ID., *Il recesso del socio di società di capitali. È legittima una clausola statutaria di recesso per giusta causa?*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 605 ss.,609; sulla rilevanza della riduzione e non solo dell'ampliamento del rischio, M. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2012, 13 s.; ID., *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. soc*., 2005, 319; in tal senso, già G. GRIPPO, *Il recesso del socio,* 6, Torino, 1993, 151 ss. Precisa però Trib. Milano, sez. spec. impresa, 30 gennaio 2020, n. 818, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.giurisprudenzadelleimprese.it, come tale ipotesi di recesso si riferisca al cambiamento dell'attività della società, non al mutamento delle condizioni di rischio dell'investimento (che, ne sarebbe un effetto indiretto), posto che quando il legislatore ha inteso sottoporre a valutazione tale elemento lo ha fatto (*ex* art. 2497-*quater*, primo comma, lett. *c*), c.c.); ritiene rientri nell'ipotesi *sub* art. 2437, lett. *a*), la riduzione e non solo l'ampliamento dell'oggetto sociale, Trib. Milano 21 luglio 2015, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.giurisprudenzadelleimprese.it; ha escluso il configurarsi della causa di recesso di cui alla lett. *a),* in caso di assunzione di una partecipazione economicamente collegata a quella prevista nell'atto costitutivo, Cass., 17 luglio 2007, n. 14963, in *Società*, 2008, 1368 ss.

[65] Vedi S. RONCO, (nt. 2), 75, la quale sottolinea come l'inserimento della finalità di beneficio comune non modifichi l'oggetto sociale ma aggiunga un obiettivo in più, per cui, se si interpreta in senso letterale la previsione di cui all'art. 2437, lett. *a*), in tale ipotesi non si potreb-

In realtà, secondo talune letture, potrebbero rilevare ai sensi della previsione *sub* lett. *a*) anche le modifiche concernenti le modalità di svolgimento delle attività, laddove siano previste (e quindi si incida sul «programma iniziale») ma anche ove non siano previste (e dunque si introduca una restrizione dell'oggetto sociale), nella misura in cui le stesse possano influire sull'entità del rischio che è stato alla base della decisione del socio di entrare in società [66].

D'altra parte, sarebbe ragionevole ipotizzare che l'inclusione nell'oggetto sociale di finalità di beneficio comune, con contestuale mutamento dello scopo sociale ed attenuazione della lucratività, renda la significatività del cambiamento *in re ipsa* [67].

---

be configurare una modifica dell'oggetto sociale. Sulla difficoltà di valutazione di quelle ipotesi in cui il programma economico venga integrato dallo svolgimento di attività apparentemente secondarie o strumentali, ma in realtà idonee a incidere sull'assetto patrimoniale e/o economico della società in misura maggiore rispetto all'attività principale, F. CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc*., 2005, 487 ss., ivi, 492.

[66] Così, D.U. SANTOSUOSSO, *Gruppi di società basati sull'attività di direzione e coordinamento e diritto di recesso nelle ipotesi di trasformazione con mutamento dello scopo sociale e di modifica dell'oggetto sociale della capogruppo (art. 2497-quater, primo co., lett. a) c.c.)*, in CNN, *Studi di impresa*, Studio n. 132-2009/I, 5 reperibile in internet al seguente indirizzo: www.notariato.it; sulla rilevanza delle modalità di svolgimento dell'attività, nell'ottica della modifica dell'oggetto sociale, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, Torino, Giappichelli, 1997, 175 ss. Più cauto, D. GALLETTI, *sub* art. 2497 *quater*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, III, Padova, Cedam, 2005, 2401 ss., per il quale, in assenza di una diversa espressa previsione di legge, la conclusione potrebbe non essere coerente con il concetto di oggetto sociale come settore di attività economica esercitato. In senso contrario, D. SICLARI, (nt. 60), 87, il quale esclude la possibilità di ricorrere alla causa di recesso *sub* lett. *a*) quando si possa riscontrare una continuità sostanziale della volontà sociale nella conduzione e nel conseguimento, sia pure con modalità esecutive in parte diverse, delle finalità ora denominate di «beneficio comune».

[67] Vedi, P. PISCITELLO, (nt. 64), 132, secondo cui la modifica del profilo del rischio è da ritenersi *in re ipsa* nel cambiamento del fine; e anche D. GALLETTI, *sub* art. 2437, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, II, Padova, Cedam, 2005, 1502, secondo cui rientra nell'ipotesi di recesso *sub a*) anche la modifica dello scopo sociale nell'invarianza dell'oggetto (inteso come attività di impresa), come, ad esempio, quando una società sportiva o consortile diviene lucrativa e viceversa, senza la possibilità di escludere altre possibilità espansive; C. PASQUARIELLO, *Il recesso nei gruppi di società*, Padova, Cedam, 2008, 132 s., ove precisa che lo stravolgimento della originaria prospettiva dell'investimento, realizzata dalla delibera di modifica dello scopo sociale, rende superfluo un accertamento concreto del mutamento del profilo del rischio, essendo questo *in re ipsa*. Secondo G. MARASÀ, *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo,* in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, 6, Torino, Utet, 1993, 27 ss., spec. 32, e 92 ss., il mutamento dello scopo, che non rientrerebbe nella nozione di modifica statutaria in sen-

L'introduzione di uno scopo «aggiuntivo», che, come si è visto, limita quello lucrativo, unitamente alla discrezionalità affidata all'organo amministrativo in sede di bilanciamento, sembrerebbero, infatti, fattori tali da determinare per i soci un incremento dell'alea (rispetto a quella inizialmente accettata investendo in un'ordinaria società lucrativa), nonché una possibile minore redditività dell'investimento [68].

Se, inoltre, si condivide la tesi secondo cui il mutamento delle condizioni di rischio *sub* lett. *a*) rileva già al momento dell'adozione della delibera di modifica dell'oggetto sociale, indipendentemente dal fatto che gli effetti possano prodursi successivamente (come parrebbe desumibile da una lettura congiunta degli artt. 2437, primo comma, lett. *a*), e 2497-*quater*, primo comma, lett. *a*), c.c.), i soci di una società lucrativa che dissentano dal suo passaggio a benefit potranno esercitare il recesso sulla base della mera delibera *ex* comma 379 [69].

---

so stretto, richiederebbe il consenso unanime dei soci quale alternativa allo scioglimento della società, precisando altresì come del resto la modifica dello scopo senza una modifica del tipo non porrebbe un problema di tutela dei terzi, le cui garanzie patrimoniali non subirebbero variazioni (96).

[68] Secondo S. CARMIGNANI, *sub* art. 2437, in AA.VV., *La riforma societaria,* a cura di M. SANDULLI, V. SANTORO, II, Torino, Giappichelli, 2003, 879, la valutazione della significatività si baserebbe su un doppio parametro, ovvero, l'incremento del rischio, inteso come aumento dell'alea rispetto a quella conosciuta ed accettata dal socio nel momento di ingresso in società, e la variazione della convenienza dell'investimento, dato che la riduzione della redditività può determinare la non opportunità di rimanere. Sul fatto che la modifica dello statuto della società non benefit ai sensi del comma 379 comporti sicuramente una «sostanziale modifica della attività della società e delle condizioni dell'investimento del socio», F. DENOZZA, A. STABILINI, (nt. 17), 10; F. DENOZZA, (nt. 17), 48; nello stesso senso, S. ROSSI, (nt. 28), 8, secondo cui la trasformazione in società benefit, sebbene inquadrata come modifica dell'oggetto sociale, non può non alterare l'originario profilo causale della società, in ragione del bilanciamento di interessi, che, in quanto idoneo a comportare una parziale rinuncia al profitto ove necessaria per il raggiungimento delle finalità di beneficio comune, porterebbe a ritenere sempre integrato quel «cambiamento significativo dell'attività della società», in grado di modificare le originarie condizioni di rischio dell'investimento, di cui all'art. 2437, primo comma, lett. *a*), c.c.; ASSONIME, (nt. 2), 18, sottolinea come, nel caso di una società che «sceglie *ex novo* di adeguare la propria attività – sin ora orientata in modo esclusivo alla massimizzazione del profitto di breve periodo – ad una visione imprenditoriale ibrida, in cui tale obiettivo viene temperato dal perseguimento di finalità ulteriori», si realizza un mutamento di prospettiva dal quale può derivare «una sostanziale modifica delle prospettive di redditività della partecipazione e delle originarie condizioni di rischio dell'investimento, che legittimano la tutela del socio dissenziente attraverso il riconoscimento del diritto di recesso». Per quanto riguarda la valutazione della significatività del cambiamento dell'oggetto sociale, ritiene preferibile adottare un approccio casistico, che porti ad esaminare in concreto le declinazioni dello scopo benefit, S. CORSO, (nt. 2), 1013 ss.

[69] Spunti in tal senso sembrano derivare dall'art. 2497-*quater,* primo comma, lett. *a*), c.c,

Per quanto riguarda invece la s.r.l., l'art. 2473, primo comma, c.c., legittima («in ogni caso») l'esercizio del diritto di recesso dei soci che non hanno consentito al cambiamento dell'oggetto sociale, nonché, al compimento di operazioni che comportano una «sostanziale modificazione dell'oggetto della società determinato nell'atto costitutivo» [70].

Data la formulazione letterale della norma, si potrebbe sostenere che una semplice modifica dell'oggetto sociale, quale quella di cui al comma 379, possa essere sufficiente al fine di consentire il recesso dei soci, ma, alla luce delle considerazioni svolte, non pare che le conclusioni possano essere diverse se anche si ritenesse che il cambiamento dell'oggetto sociale, al pari di quanto previsto ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. *a*), c.c., debba essere significativo [71].

---

che attribuisce il diritto di recesso ai soci di una società diretta e coordinata quando la società che la dirige e coordina abbia deliberato una «modifica del suo oggetto sociale consentendo l'esercizio di attività che alterino in modo sensibile le condizioni economiche e patrimoniale» della stessa società: ritiene che l'ipotesi *sub* lett. *a*) dell'art. 2437 c.c. debba essere letta alla luce di tale previsione, P. PISCITELLO, (nt. 64), 147 s., il quale precisa come non necessariamente il recesso sia correlato ad un peggioramento delle condizioni economiche delle società eterodirette o alla riduzione della redditività delle partecipazioni, circostanze che possono anche emergere a distanza di tempo, dovendo invece l'esercizio del recesso essere ancorato alla mera delibera di modifica dell'oggetto sociale; ritiene che il recesso di cui all'art. 2497-*quater*, lett. *a*), prescinda dalla modifica *in melius* o in *peius* della posizione degli investitori, M. VENTORUZZO, *Brevi note sul diritto di recesso in caso di direzione e coordinamento di società (2497*-quater*)*, in *Riv. soc*., 2008, 1179 ss., 1183. Osserva come la "significatività" non debba essere ancorata solo al momento della delibera ma debba anche tener conto di elementi prognostici, M. CALLEGARI, *sub* art. 2437, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, II, Bologna, Zanichelli, 2004, 1389 ss.; così, S. CARMIGNANI, (nt. 68), 879. Precisa Trib. Torino, sez. spec. impresa, 3 luglio 2017, n. 3473, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.giurisprudenzadelleimprese.it, come il cambiamento dell'oggetto sociale per deliberazione dell'assemblea legittimi l'esercizio del recesso, perché consente un cambiamento significativo dell'attività della società, senza che occorra verificare se l'operatività degli amministratori successiva alla delibera abbia reso effettivo e attuale il mutamento del settore di attività.

[70] Sul tema, da ultimo, M. STELLA RICHTER jr., *In tema di recesso dalla società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 273 ss.

[71] Talune interpretazioni sottolineano come non sia « sufficiente una qualsiasi modifica dell'oggetto, anche se di lieve entità, per legittimare il socio non consenziente ad esercitare il recesso, benché l'art. 2473 c.c. parli semplicemente di «cambiamento dell'oggetto», ma sia invece necessario un cambiamento significativo dell'attività sociale (così come prescrive espressamente l'art. 2437 c.c. per le società per azioni)» (Orientamento Triveneto dei notai I.H.1, reperibile all'indirizzo: www.notaitriveneto.it); in tal senso, M. STELLA RICHTER jr., (nt. 70), 286 s.; anche F. ANNUNZIATA, *sub* art. 2473, in AA.VV., *Società a responsabilità limitata,* a cura di L.A. BIANCHI, Milano, Egea-Giuffrè, 2008, 451 ss., secondo cui, per ragioni di omo-

Tenuto conto che, a differenza della disciplina delle s.p.a., quella dettata per le s.r.l. *ex* art. 2473 c.c. consente ai soci di s.r.l. di recedere anche nel caso di modifiche di fatto dell'oggetto sociale purché "sostanziali", si potrebbe immaginare di far ricorso a tale causa di recesso anche nel caso in cui società non benefit operino quali benefit, determinando una modificazione delle attività previste nell'atto costitutivo destinata a riflettersi anche sullo scopo della società e sui diritti dei soci [72].

10. *Il recesso per cambiamento del tipo.*

Secondo un consolidato orientamento interpretativo, l'assunzione della qualifica benefit non implicherebbe l'adozione di un nuovo tipo sociale, ma semmai di uno speciale modello societario caratterizzato nei termini già descritti [73].

Di conseguenza, non sembrerebbe potersi dar luogo all'applicazione della causa di recesso correlata al cambiamento del tipo *ex* artt. 2437, primo comma, lett. *b*), c.c., né delle norme sulla trasformazione, neanche quelle relative alla trasformazione c.d. eterogenea, ritenuta dalla giurisprudenza configurabile solo nei casi tassativi previsti dalla legge [74].

---

geneità con la disciplina delle s.p.a., la modifica dell'oggetto sociale deve essere rilevante; diversamente, M. VENTORUZZO, (nt. 64), 189 s., secondo cui il mancato richiamo del carattere della significatività per la s.r.l., invece previsto per la s.p.a., potrebbe discendere dalla volontà del legislatore di distinguere tra i due tipi sociali. In giurisprudenza, ritiene necessaria una modifica significativa dell'oggetto sociale, Trib. Torino, sez. spec. impresa, 3 luglio 2017, cit.; considera sufficiente anche una mera modifica formale Trib. Napoli, 11 marzo 2015, in *Società*, 2016, 62. Nel senso che la causa di recesso è configurabile, anche per l'art. 2473 c.c., in presenza di un ampliamento o di una restrizione dell'oggetto sociale, F. ANNUNZIATA, (nt. 71), 470; F. CHIAPPETTA, (nt. 65), 492.

[72] Sull'inammissibilità delle modifiche di fatto dell'oggetto sociale ai sensi della lett. *a)* dell'art. 2437 c.c., per tutti, V. DI CATALDO, (nt. 64), 227.

[73] Sul fatto che la società benefit non costituisca un nuovo tipo, ma una "qualifica", ASSONIME, (nt. 2), 4, escludendo pertanto la possibilità di configurare un recesso per trasformazione (18); nello stesso senso, Circolare del Ministero dello Sviluppo Economico, 6 maggio 2016, n. 3689, (nt. 41); in dottrina, tra gli altri, D. SICLARI, (nt. 60), 84 s.; M. STELLA RICHTER jr., (nt. 35), 7; G. RIOLFO, (nt. 28), 723; S. CORSO, (nt. 2), 999. Pone il problema della tutela dei creditori sociali di società che divenga benefit, D. LENZI, *Società benefit*, in *Ilsocietario.it*, 2019, 6, rilevando come questo vuoto di tutela sia voluto dal legislatore, che si è premurato esclusivamente di tutelare consumatori e imprese concorrenti.

[74] Sulla tassatività delle ipotesi (eccezionali) di trasformazione eterogenea, da cui discende non solo il mutamento della struttura organizzativa dell'ente ma anche della sua causa associa-

Di diverso avviso è invece un'opinione dottrinale, del tutto minoritaria, secondo cui le disposizioni sulla trasformazione eterogenea potrebbero essere applicate anche alle modifiche dello scopo sociale, indipendentemente dal contestuale cambiamento della struttura organizzativa e quindi del tipo di società [75].

In tale prospettiva, è stata letta anche la previsione *ex* art. 2497-*quater*, primo comma, lett. *a*), c.c., che attribuisce il diritto di recesso ai soci della società diretta e coordinata quando la società o l'ente che esercita la direzione e coordinamento su di essa abbia deliberato «una trasformazione che implica il mutamento del suo scopo sociale» [76].

Tale disposizione partirebbe, infatti, dal presupposto che il passaggio da uno scopo lucrativo ad uno scopo di altra natura (es. consortile o ideale) possa riflettersi anche significativamente sulle società controllate (se, per esempio, le loro risorse vengano impegnate nel perseguimento di scopi ideali con conseguente contrazione delle prospettive reddituali) [77].

Se si ritenesse fondata tale ricostruzione, condivisa da una parte della dottrina ma al momento priva, a quanto consta, di riscontri in giurisprudenza, i soci di una società che diventi benefit (e che quindi muti lo scopo ma non la

---

tiva e del relativo scopo, Trib. Roma, sez. spec. impresa, 20 luglio 2017, in *Foro it.*, 2018, I, 343; Trib. Piacenza, 22 dicembre 2011, in *Giur. comm.*, 2013, II, 490; Trib. Piacenza, 2 dicembre 2011, *ivi*, 2012, II, 1033; App. Torino, 14 luglio 2010, in *Vita not.*, 2010, 1442.

[75] Pare orientato in questo senso, ritenendo necessario offrire a soci e creditori, anche in caso di sole modiche dello scopo sociale, gli stessi strumenti di tutela, F. FRANCH, *sub* art. 2500-*septies*, in AA.VV., *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. BIANCHI, Milano, Egea-Giuffrè, 2006, 286 s., e 289 ss. (in merito all'ammissibilità di trasformazioni eterogenee atipiche). Ma si veda G. SANTINI, (nt. 6), 165 s., secondo cui in presenza di una trasformazione eterogenea, il diritto di recesso sarebbe consentito solo quando la modifica dello scopo integri anche quella dell'oggetto (non potendo ipotizzarsi un diritto individuale del socio al perseguimento del lucro da parte della società). Pone però il dubbio che il passaggio dalla società ad un'organizzazione di gruppi caratterizzati anche da comuni necessità (riconducibile all'associazione), quale sarebbe la società benefit, possa richiamare una trasformazione eterogenea, M. STELLA RICHTER jr., *Società benefit e società non benefit,* in AA.VV., *Dalla* benefit corporation *alla società benefit*, (nt. 2), 49 ss., 69 s.

[76] R. PENNISI, *La disciplina delle società soggette a direzione unitaria e recesso nei gruppi,* in *Il nuovo diritto delle società*, (nt. 64), 934 ss., che sottolinea come questa ipotesi, come quella di cui alla lett. *c*), abbia la stessa *ratio* di fornire al socio la possibilità di recedere nel caso di possibili alterazioni delle condizioni di rischio dell'investimento; P. PISCITELLO, (nt. 64), 132, secondo cui il mutamento dello scopo della *holding* (da mutualistico a lucrativo o viceversa) si rifletterebbe attraverso un effetto "a cascata" sulle condizioni di rischio dell'investimento delle società eterodirette.

[77] R. PENNISI, (nt. 76), 935.

struttura organizzativa) potrebbero avvalersi, non solo del diritto di recesso (*ex* artt. 2437, primo comma, lett. *b*), 2473, primo comma, c.c.), ma anche delle specifiche forme di tutela previste per la trasformazione eterogenea *ex* art. 2500-*septies*, c.c. [78].

11. *Il recesso correlato alle modifiche dei diritti del socio.*

Se, come si è visto, il passaggio di una società da lucrativa a benefit determina una limitazione del diritto dei soci alla distribuzione degli utili o comunque autorizza gli amministratori ad operare in tal senso, ci si può chiedere se in tale ipotesi possa rilevare la causa di recesso *ex* art. 2437, primo comma, lett. *g*), c.c., correlata alle «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione» [79].

In sede interpretativa, si è chiarito come l'espressione «diritti di partecipazione» possa essere riferita (in contrapposizione a quella concernente i «diritti di voto» e, secondo taluni, anche agli altri diritti amministrativi [80]) ai diritti patrimoniali e, in particolare, a quelli afferenti alla partecipazione agli utili [81]

---

[78] D.U. SANTOSUOSSO, (nt. 66), 4; D. GALLETTI, (nt. 66), 2411; non pare però condividere questa ipotesi, M. VENTORUZZO, (nt. 64), 247, secondo cui una tale interpretazione, pur essendo condivisibile dal punto di vista sostanziale, non sarebbe però compatibile con la previsione normativa e la sua finalità; ID., (nt. 69), 1181.

[79] Sull'interpretazione della previsione, si vedano tra gli altri, M. STELLA RICHTER jr., *Parere sul "punto g" dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, in *Riv. not.*, 2017, 383 ss.; C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, *ivi*, 2014, 865 ss.

[80] Esprime un orientamento restrittivo, specificando come ai sensi di tale previsione il recesso sia consentito solo nel caso in cui la delibera modifichi direttamente o forse indirettamente i diritti di voto o dei diritti patrimoniali e non che genericamente nuoccia all'azionista (come nel caso di modifica dei *quorum* previsti per l'assemblea straordinaria), Cass., 1° giugno 2017, n. 13875, in *Società*, 2017, 912; Trib. Milano, sez. spec. impresa, 31 luglio 2015, n. 9189, in *Giur. comm.*, 2017, II, 169 ss., ha riconosciuto l'operatività di tale causa di recesso in caso di modifiche statutarie concernenti i diritti amministrativi (tra cui quello del socio di presentazione della lista per la nomina dell'organo amministrativo); in senso restrittivo, sostanzialmente escludendo le modifiche di fatto e indirette, App. Brescia, sez. I, 2 luglio 2014, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.giurisprudenzadelleimprese.it.; Trib. Roma, sez. spec. impresa, 30 aprile 2014, *ivi*.

[81] Cass., 22 maggio 2019, n. 13845, in *Società,* 2019, 1273, con commento di P. PISCITELLO; Cass., 1° giugno 2017, n. 13875, (nt. 80). In dottrina, A. PACIELLO, *sub* art. 2437, in AA.VV., *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, Napoli, Jovene, 2004, 1114.

In base alla tesi più restrittiva, inoltre, la modifica di cui alla lett. *g*) dovrebbe essere peggiorativa rispetto alle condizioni iniziali dell'investimento del socio [82].

Un'obiezione, rispetto alla possibilità di applicare tale causa di recesso nel caso che rileva in questa sede, potrebbe essere quella per cui il peggioramento dei diritti patrimoniali dei soci che entrano in una società benefit non sarebbe automatica conseguenza della modifica dell'atto costitutivo ai sensi del comma 379, ma potrebbe semmai discendere dall'attività di bilanciamento tra interessi lucrativi e non lucrativi [83]. E ciò a meno che non si ritengano rilevanti, ai sensi della stessa previsione, anche le modifiche potenzialmente peggiorative per i diritti dei soci e non solo quelle aventi un'incidenza attuale sugli stessi [84].

Interessanti spunti in materia sono offerti da una recente pronuncia della Cassazione, con cui si è riconosciuto il diritto di recesso *ex* art. 2437, primo

---

[82] In tal senso, in dottrina, E. PEDERSOLI, *Il recesso* ex *art. 2437 c.c. e gli effetti "peggiorativi" per i soci,* in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 163 ss. Secondo App. Napoli, 21 dicembre 2011, inedita (citata da U. MACRÌ, *Il recesso del socio nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2016, 99) della previsione dev'essere data un'interpretazione restrittiva, nel senso che «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione» cui fa riferimento l'art. 2437, primo comma, lett. *g*), c.c., sono in sintesi quelle che «(…) incidono direttamente e significativamente sui diritti amministrativi o patrimoniali attribuiti dallo statuto ai soci o sul loro esercizio».

[83] Posto che la norma fa riferimento alle modifiche realizzate in via statutaria e quindi formali, non rileverebbero *ex* art. 2437, primo comma, lett. *g*), quelle derivanti da decisioni di carattere gestionale, quali sarebbero quelle riconducibili all'attività di bilanciamento. Esclude la rilevanza delle modifiche di fatto, dovendosi considerare, ai fini della previsione solo quelle che incidono di diritto sulla posizione dei soci, tra gli altri, M. VENTORUZZO, (nt. 64), 20; ID., *I criteri*, (nt. 64), 325; e anche ID., *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle s.p.a.*, in *Giur. comm*., 2015, II, 1055.

[84] Si veda E. PEDERSOLI, *Le modifiche con effetti "attuali" e "potenziali" ai fini del diritto di recesso* ex *art. 2437, comma 1, lett. g c.c*., in *Giur. comm*., 2019, I, 540 ss., il quale precisa come ai fini dell'applicazione di tale causa di recesso rilevino solo le modifiche con effetti "attuali" e non anche "potenziali" dei diritti dei soci. Uno spunto sistematico in tal senso potrebbe provenire dalla previsione sulle assemblee speciali di cui all'art. 2376 c.c., tenute ad approvare le delibere assembleari idonee a cagionare un pregiudizio "certo" ai diritti della categoria: così, M. LIBERTINI, A. MIRONE, P.M. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni*, Artt. 2363-2379 *ter*, Milano, Giuffrè, 2016, 316; nello stesso senso, C. COSTA, *Le assemblee speciali*, in *Trattato delle società per azioni*, (nt. 57), 519 e 529 ss., 530; G. GRIPPO, *L'assemblea nella società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, 16, II, Torino, Utet, 1985, 407. Per Cass., 1° giugno 2017, n. 13875, (nt. 80), il sorgere del diritto di recesso di cui alla lett. *g*) non sarebbe collegato ad un qualche pregiudizio per il socio ma al fatto della modifica in sé, posto che quando il legislatore ha inteso attribuire rilevanza a tale aspetto lo ha fatto espressamente (così nel caso *ex* art. 2497-*quater*, lett. *c*), c.c.).

comma, lett. *g*), c.c., a seguito della modifica di una clausola statutaria sulle regole di formazione delle riserve e della conseguente riduzione della percentuale di utili eventualmente distribuibili ai soci [85].

La *ratio* della previsione *sub* lett. *g*), secondo l'interpretazione della Corte, sarebbe essenzialmente quella di tutelare i soci di minoranza, pregiudicati da una riduzione della percentuale degli utili distribuibili più di quanto non lo possano essere, invece, i soci di controllo, che, ragionando tendenzialmente in un'ottica di lungo periodo, possono trovare conveniente un accantonamento a riserva [86].

In tale prospettiva, la decisione, da un lato, conferma che la causa di recesso in esame deve essere correlata ad una modifica *in peius* del diritto all'utile e, dall'altro, che il recesso può essere riconosciuto quando il pregiudizio colpisca, non solo i diritti già esistenti dei soci, ma anche la mera aspettativa al loro conseguimento.

Alla luce di tali precisazioni e tenuto conto dell'incertezza che tuttora caratterizza l'interpretazione della previsione *sub* lett. *g*), si può in linea di principio ammettere che i soci di una società lucrativa che divenga benefit possano far valere tale ipotesi di recesso, stante la limitazione del diritto (aspettativa) agli utili che deriva dall'introduzione di una o più finalità di beneficio comune e quindi dall'adozione della delibera di cui al comma 379 [87].

---

[85] Precisa, Cass., 22 maggio 2019, n. 13845, (nt. 81), che «in tema di recesso dalla società di capitali, l'espressione «diritti di partecipazione» di cui all'art. 2437, lett. *g*), c.c., per quanto nell'ambito di una interpretazione restrittiva della norma tesa a non incrementare a dismisura le cause legittimanti l'*exit*, comprende in ogni caso i diritti patrimoniali implicati dal diritto di partecipazione, e tra questi quello afferente la percentuale dell'utile distribuibile in base allo statuto; ne consegue che la modifica di una clausola statutaria direttamente attinente alla distribuzione dell'utile, che influenzi in negativo i diritti patrimoniali dei soci prevedendo l'abbattimento della percentuale ammissibile di distribuzione dell'utile di esercizio in considerazione dell'aumento della percentuale da destinare a riserva, giustifica il diritto di recesso dei soci di minoranza».

[86] Su questo punto, in particolare, P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. e modifica delle regole di partecipazione ai risultati*, in *Società*, 2019, spec. 1275 ss., il quale esclude una correlazione tra l'applicazione di tale causa di recesso e il carattere necessariamente pregiudizievole della delibera di modifica statutaria (potendo giustificarsi anche in casi in cui essa sia favorevole e non peggiorativa dei diritti dei soci); nello stesso senso, ID., (nt. 64), 75 s. e 100, ove pone tale causa di recesso in correlazione con l'obiettivo di tutela delle minoranze, e perciò la ritiene applicabile anche nei casi in cui la modifica statutaria incida sui diritti della minoranza anche diversi dal voto e dalla partecipazione ai risultati.

[87] Fonda l'esercizio del diritto di recesso su una modificazione statutaria concernente "i diritti di partecipazione" di cui all'art. 2437, lett. *g*), c.c., M. STELLA RICHTER jr., (nt. 35), 10; ID.,

Tale causa di recesso sembrerebbe però più facilmente configurabile in tutte le ipotesi in cui le clausole di beneficio comune evidenzino una contrapposizione netta tra gli interessi (lucrativi) dei soci e quelli (non lucrativi) degli *stakeholders* e, in particolare, con le precisazioni che si sono già fatte a riguardo, in presenza di previsioni statutarie volte ad ammettere una parziale ma significativa etero-destinazione degli utili [88].

Una causa di recesso analoga a quella *sub* lett. *g*) non è invece riscontrabile nella disciplina della s.r.l., ove il diritto di recesso può essere esercitato nel caso di operazioni che comportano una rilevante modificazione dei diritti attribuiti ai soci a norma dell'art. 2468, quarto comma (art. 2473, primo comma, c.c.) e quindi non anche nel caso di modifiche che possono incidere sui diritti del socio in virtù della mera partecipazione alla società [89].

12. *Il recesso convenzionale come forma di rinegoziazione della partecipazione del socio nella società benefit.*

Alla luce delle considerazioni svolte, ci si può chiedere se la mancanza di una previsione *ad hoc* sul recesso da parte della l. n. 208/2015, debba essere intesa, non come una mera dimenticanza legislativa, ma come espressione di una precisa volontà del legislatore di non prendere posizione su una materia

(nt. 75), 67 ss., ritenendo plausibile che una modifica dell'atto costitutivo che introduca nuovi destinatari di benefici finisca per incidere sui diritti partecipativi dei soci ai risultati dell'attività comune. Nello stesso senso, ASSONIME, (nt. 2), 15, nota 18, che cita l'esempio della modifica volta ad indicare che una determinata percentuale dei ricavi o degli utili sia destinato alle attività benefit; così anche A. BARTOLACELLI, (nt. 2), 280.

[88] Secondo M. STELLA RICHTER jr., (nt. 75), 67, quando l'introduzione dei finalità di beneficio comune sia espressa in termini in qualche misura pregnanti, si pone un problema di alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento dei soci, ciò quantomeno nel caso in cui gli interessi dei terzi beneficiari si pongano in rapporto dialettico con quello dei soci (come normalmente dovrebbe essere), essendo il bilanciamento tra l'interesse altruistico degli uni e quello egoistico degli altri una modifica non insignificante del loro investimento. Non si ritiene invece condivisibile, in quanto non tiene conto dell'eterogeneità degli interessi dei soci, la posizione di D. SICLARI, (nt. 60), 93 ss., il quale sembrerebbe escludere la possibilità per i soci di invocare la causa di recesso di cui alla lett. *g*), e quindi di far valere un mutamento pregiudizievole dei propri diritti partecipativi, in considerazione del fatto che dal passaggio a benefit deriverebbe un vantaggio reputazionale per la stessa società.

[89] Vedi F. ANNUNZIATA, (nt. 71), 491 ss. Sul rapporto tra modifica dei particolari diritti del socio e recesso, Cass., 2 ottobre 2015, n. 22349, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.ilsocietario.it.

così delicata per la società e per i suoi soci, semmai rimettendo ogni valutazione a riguardo all'autonomia statutaria nei casi in cui ciò è consentito (*ex* artt. 2437, terzo comma, 2473 primo comma, c.c.) [90].

Un tale approccio potrebbe essere probabilmente coerente con l'intento legislativo, chiaramente espresso in apertura della legge (comma 376), di promuovere la costituzione e di favorire la diffusione di società benefit, laddove è evidente che la previsione di un diritto di recesso correlato alla mera assunzione di tale qualifica potrebbe essere un disincentivo al suo utilizzo, per le conseguenze che, come noto, possono derivarne sul patrimonio sociale [91].

In tale prospettiva, pare che, al di là della possibilità di ricorrere ad una delle ipotesi di recesso previste dalla legge, nel caso in cui ne sussistano i presupposti, sia opportuno, nel momento in cui le società decidono di assumere lo *status* di benefit, concedere ai soci la possibilità di valutare l'incidenza che tale modifica può avere sui loro interessi e quindi di eventualmente rinegoziare le condizioni di permanenza in società [92].

---

[90] Precisa P. PISCITELLO, (nt. 64), 63 s. e 118 s., come il recesso convenzionale possa riguardare anche motivi attinenti alla gestione sociale, quali, ad esempio, decisioni del consiglio di amministrazione o fatti comunque relativi alla gestione dell'impresa aventi una rilevanza strategica che possa incidere sulle condizioni essenziali dell'investimento; ritiene che vi sia un'assoluta libertà dei soci nell'individuare casi convenzionali di recesso, funzionale ad una rinegoziazione di progetti aziendali e societari, V. DI CATALDO, (nt. 64), 231.

[91] Precisa la Relazione illustrativa al disegno di legge, n. 1882, (nt. 17), che «L'intento della proposta è, pertanto, proprio quello di consentire la diffusione nel nostro ordinamento di società che nell'esercizio della loro attività economica abbiano anche l'obiettivo di migliorare l'ambiente naturale e sociale nel quale operano, riducendo o annullando le esternalità negative o meglio utilizzando pratiche, processi di produzione e beni in grado di produrre esternalità positive, e che si prefiggano di destinare una parte delle proprie risorse gestionali ed economiche al perseguimento della crescita del benessere di persone e comunità, alla conservazione e al recupero di beni del patrimonio artistico e archeologico presenti nel luogo ove operano o sul territorio nazionale, alla diffusione e al sostegno delle attività culturali e sociali, nonché di enti ed associazioni con finalità rivolte alla collettività e al benessere sociale». Ritiene che l'ampliamento delle prospettive di ricorso alla società benefit trovi un ostacolo proprio nel recesso, specie per le società quotate o s.p.a. aperte, M. STELLA RICHTER jr., (nt. 75), 70; considera il recesso un disincentivo all'adozione del modello benefit, D. SICLARI, (nt. 60), 86 s., ritenendo i soci di minoranza comunque tutelati dalle maggioranze richieste per le modifiche dell'atto costitutivo.

[92] Pare, del resto, che, a fronte della scelta di adottare un modello societario che stabilmente introduca uno scopo di beneficio comune suscettibile di limitare, in modo più o meno significativo, gli interessi lucrativi dei soci, la necessità di mettere questi ultimi in condizione di condividere il progetto benefit o di rinegoziare le condizioni di permanenza in società derivi dagli stessi principi di buona fede e correttezza *ex* artt. 1175, 1375 c.c.: sul recesso come strumento di rinegoziazione del progetto societario, V. DI CATALDO, (nt. 64), 608; sul tema della rinegoziazione in ambito contrattuale, F. MACARIO, *Rischio contrattuale e rapporti di durata nel*

In questi termini, il recesso potrebbe essere perciò considerato un rimedio più o meno utile a seconda della compattezza che, all'interno della compagine sociale, può esservi attorno al progetto benefit[93].

Proprio al fine di contemperare le contrapposte esigenze di non disincentivare il ricorso al modello benefit, da un lato, e di garantire l'*exit* dei soci dissenzienti, dall'altro, potrebbe perciò risultare utile l'introduzione nello statuto della società benefit di un regime convenzionale di recesso correlato, non ad una singola operazione di beneficio comune, ma all'intera attività di bilanciamento realizzata dalla società benefit in un apprezzabile lasso di tempo (quantomeno nel termine annuale previsto per la predisposizione della relazione di cui al comma 382): solo alla luce dell'"attività" (e non del singolo atto) di bilanciamento è, infatti, possibile per i soci verificare fino a che punto l'interesse lucrativo sia stato opportunamente sacrificato e quindi se in concreto sussistano le condizioni per recedere[94].

Dal momento che, come noto, l'introduzione di cause convenzionali di recesso è consentita alle s.p.a. chiuse e alle s.r.l. (che rappresentano la forma in cui sono in massima parte costituite le società benefit) e non anche alle s.p.a. che ricorrono al mercato del capitale di rischio (le quali, sulla base di quanto risulta dalla prassi, sembrerebbero poco propense ad adottare tale modello, anche per il timore di un esercizio diffuso del recesso), il sistema potrebbe ritrovare in tal modo una propria coerenza interna.

Il recesso convenzionale, del resto, sul modello dell'esperienza straniera, potrebbe consentire ai soci di recedere anche nel caso opposto in cui il beneficio comune non sia stato effettivamente perseguito o quando la società decida di rinunciare alla qualifica di benefit[95].

---

nuovo diritto dei contratti: dalla presupposizione all'obbligo di rinegoziare, in *Riv. dir. civ.*, 2002, 63 ss.; più generale, sulla buona fede nei rapporti contrattuali e, in particolare, sulla necessità di revisione in presenza di sopravvenienze contrattuali, P. GALLO, *Buona fede oggettiva e trasformazioni del contratto*, *ivi*, 2002, 239 ss., spec. 257 ss.

[93] Vedi S. RONCO, (nt. 2), spec. 75, ove precisa come, a fronte della modifica in società benefit, il socio deve effettuare un bilanciamento tra effetti positivi e negativi derivanti dall'introduzione dell'obiettivo benefit; se gli effetti negativi prevalgono su quelli positivi, il risultato sarà per lui inaccettabile e gli si dovrà garantire il recesso.

[94] Ci si potrebbe anche chiedere se sia ammissibile stabilire convenzionalmente un termine prima del quale il socio non può esercitare il diritto di recesso (posto che la nullità del patto volto ad escludere o rendere più gravoso il recesso sensi dell'art. 2437, quinto comma, c.c., si applica con riferimento alle ipotesi di cui al primo comma della norma e non a quelle di recesso convenzionale e, in ogni caso, tale previsione non è richiamata per la s.r.l. *ex* art. 2473 c.c.): in senso contrario, però, M. VENTORUZZO, (nt. 64), 33.

[95] Si vedano le citazioni in nt. 58.

13. *Le società di persone tra benefit e non benefit e il recesso dei soci per giusta causa.*

Sebbene sotto il profilo pratico la fattispecie delle società di persone in forma benefit abbia avuto sinora scarsa diffusione e, sotto il profilo teorico, il dibattito sullo scopo di lucro in tali società non sia stato sviluppato (o, perlomeno, non lo è stato nei termini in cui invece ha interessato le società di capitali), pare necessario riportare brevemente anche in tale contesto le principali problematiche affrontate nel presente scritto [96].

Un primo aspetto su cui soffermarsi è quello concernente le modalità di adozione della modifica del contratto sociale o dell'atto costitutivo di cui al comma 379, potendo essere decisiva, specie sotto il profilo dei soci, la circostanza che essa sia presa all'unanimità oppure (in virtù del «patto contrario» *ex* art. 2252 c.c.) a maggioranza.

Secondo una tesi nota e in passato autorevolmente sostenuta in dottrina, il potere della maggioranza di modificare il contratto sociale nelle società di persone troverebbe perlomeno due limiti, rappresentati, da un lato, dai diritti individuali dei soci (es. la scelta di esonerarli dalla partecipazione agli utili o alle perdite) e, dall'altro, da quelle decisioni che rivestono carattere essenziale per la società (es. modifica radicale dell'oggetto sociale), ipotesi che quindi presupporrebbero il consenso unanime dei soci per la loro adozione, salvo, eventualmente, il riconoscimento del diritto di recesso ai dissenzienti [97].

---

[96] Riconduce l'estensione del modello benefit alle società di persone ad un «eccesso di zelo del legislatore, ansioso di non escludere la promozione dell'attività benefit, in qualsiasi forma venga esercitata», D. CORAPI, *Dalle benefit corporation alle società benefit, Note conclusive*, in AA.VV., *Dalla* benefit corporation *alla società benefit*, (nt. 2), 111 ss., ivi, 116.

[97] Sul punto si vedano tra gli altri, G. FERRI, *Delle società,* in *Commentario del codice civile*, a cura di A. SCIALOJA, G. BRANCA, Bologna-Roma, Zanichelli-Soc. ed. Foro it., 1981, *sub* art. 2252, 119 ss. e *sub* art. 2285, 321, per l'ammissibilità del recesso derivante dalla modifica delle basi essenziali a maggioranza; sull'alternativa tra unanimità e recesso del socio per giusta causa in caso di modifica delle basi essenziali della partecipazione di socio, F. DI SABATO, *La società semplice,* in *Trattato di diritto privato*, (nt. 84), 49 ss., ivi, 54 s.; così L. GENGHINI, P. SIMONETTI, *Le società di persone*, Padova, Cedam, 2012, 237 s.; ritiene che la delibera a maggioranza di modifica delle caratteristiche essenziali della società di persone debba consentire il diritto di recesso, ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il diritto delle società*, Bologna, Il Mulino, 2004, 380. Non pare aderire a tale impostazione G.F. CAMPOBASSO, (nt. 6), 101 s., rilevando come la rimessione alla decisione della maggioranza derivi dalla volontà di tutti i soci, quale espressa dal contratto sociale, laddove le disposizioni introdotte dalla riforma societaria in materia di operazioni straordinarie *ex* artt. 2500-*ter*, 2502, primo comma, 2506-*ter*, quinto comma, c.c., che, appunto, prevedono, salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, un criterio di maggioranza, dimostrerebbero come non esista un principio inderogabile in base al quale le

Partendo da tale prospettiva, ci si può perciò chiedere se la stessa alternativa tra decisione all'unanimità o recesso possa valere anche nel caso di una società di persone che a maggioranza decida di divenire benefit, posto che la modifica dello scopo attraverso l'introduzione di finalità di beneficio comune potrebbe essere intesa quale modifica delle «basi essenziali» della società idonea ad incidere sul diritto dei soci all'utile (spettante loro *ex* art. 2262 c.c., dopo l'approvazione del rendiconto)[98].

In particolare, precisa la dottrina tradizionale, mentre il lucro c.d. oggettivo sarebbe riscontrabile anche in altri modelli associativi (quali cooperative, consorzi con attività esterna, associazioni in senso stretto), il lucro c.d. soggettivo avrebbe invece una funzione identificativa della fattispecie societaria e ne rappresenterebbe perciò elemento essenziale[99].

Del resto, la stessa dottrina che ha affermato la neutralità funzionale delle società di capitali ha invece sostenuto l'essenzialità *ex* art. 2247 c.c. dello scopo di lucro nelle società di persone, la cui mancanza, determinando un difetto di causa, si tradurrebbe nella nullità del rapporto[100].

L'essenzialità dello scopo di lucro sarebbe, inoltre, rimarcata dal divieto del patto leonino di cui all'art. 2265 c.c., che, appunto, commina la nullità del patto che esclude completamente un socio dalla partecipazione agli utili o alle

---

«basi essenziali» delle società di persone non possono essere modificate senza il consenso di ciascun socio. Vedi Trib. Milano, sez. spec. impresa, 22 dicembre 2014, in *Società*, 2015, 365, secondo cui è esclusa la sussistenza di un principio di «necessaria unanimità» per tutte le decisioni assembleari idonee a coinvolgere i diritti dei soci.

[98] Così anche S. RONCO, (nt. 2), 72 ss., spec. 74, ove precisa che la modifica con l'aggiunta dell'obiettivo benefit deve essere approvata all'unanimità e, in presenza di patto contrario, il socio dissenziente deve poter recedere. Precisa come la norma configuri un diritto soggettivo alla percezione integrale dell'utile, che sorge una volta che l'utile sia stato prodotto e accertato in sede di bilancio, I. CAPELLI, in S. PATRIARCA, I. CAPELLI, *Società semplice*, in *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. DE NOVA, Bologna, Zanichelli, 2021, *sub* art. 2262, 206 s.; e anche M. BUSSOLETTI, *Società semplice*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, Giuffrè, 1990, 914 s.

[99] Tra i molti, G. FERRI, (nt. 97), 65 ss.; G. GHIDINI, *Società semplice,* in *Enc. giur*., XXXIX, Roma, Treccani, 1993, 1 ss., 12, precisando che se gli utili, per patto sociale, sono destinati a terzi (ad esempio, per scopi di beneficienza), non vi sarebbe società; così, M. BUSSOLETTI, (nt. 98), 915; G. MARASÀ, *Le società. Società in generale*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. IUDICA, P. ZATTI, Milano, Giuffrè, 2000, 224; M. MARULLI, *La partecipazione sociale*, in AA.VV., *Le società in generale, Le società di persone, Le società tra professionisti*, a cura di G. COTTINO, Torino, Utet Giuridica, 2014, 372 ss., spec. 399 e 401, ove tra l'altro sottolinea come l'utile, per essere considerato tale, deve essere rispettoso della vocazione causale del contratto sociale e quindi derivare dall'attività economica.

[100] Così, G. SANTINI, (nt. 6), 171 s.

perdite [101]. E, tra l'altro, la rilevanza «trans-tipica» che tende a riconoscersi a tale previsione è tale da estendere la portata di tale principio anche al di fuori delle società di persone [102].

Alla luce di ciò, a prescindere dalla tesi – ritenuta da molti ormai superata – che predica l'immodificabilità a maggioranza delle «basi essenziali» della società, è evidente che lo scopo lucrativo nelle società di persone sarebbe, non solo essenziale, ma addirittura rafforzato rispetto alle società di capitali [103].

Nel caso di una gestione non lucrativa, i soci dissenzienti potranno, se amministratori, esercitare il potere di veto di cui all'art. 2257, secondo comma, c.c., o, se non lo sono, provocare la revoca giudiziale degli amministratori per giusta causa *ex* art. 2259 c.c. e chiedere loro il risarcimento danni ai sensi dell'art. 2260, secondo comma, c.c. [104].

Tali considerazioni sembrerebbero perciò confermare l'idea che la limitazione dello scopo di lucro, nonché la scelta di dare all'utile una diversa destinazione rispetto a quella della ripartizione tra soci, renda necessaria, in alternativa ad una decisione all'unanimità, il riconoscimento a questi ultimi del diritto di recesso [105].

---

[101] Precisa P. ABBADESSA, (nt. 6), 31, come l'essenzialità dello scopo di lucro *ex* art. 2247 c.c. sarebbe rimarcata appunto dall'art. 2265 c.c., che dichiara nullo il patto con cui uno o più soci sono esclusi da ogni partecipazione all'utile; così, G. FERRI, (nt. 97), 65 ss.; vedi anche G. COTTINO, *Le Società*, 1, II, Padova, Cedam, 1999, 53.

[102] Per tutti, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino*, Milano, Giuffrè, 1994, spec. 41 ss., che, individuando nel divieto una norma di ordine pubblico economico, ne riconosce l'applicabilità anche alle società di capitali (spec. 51 ss.). Sulle finalità della norma, I. CAPELLI, (nt. 98), *sub* art. 2265, 224 ss. e 235 ss. (per l'utilizzo del divieto in altri tipi di società, essendo l'esclusione degli utili in contrasto con la stessa nozione di società *ex* art. 2247 c.c.). Per un'applicazione della norma alle società di capitali, Cass., 4 luglio 2018, n. 17498, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, II, 70, con nota di N. DE LUCA, *Il socio «leone». Il revirement della Cassazione su opzioni put a prezzo definitive e divieto del patto leonino*.

[103] Vedi S. PATRIARCA, in S. PATRIARCA, I. CAPELLI, *Società semplice*, (nt. 98), *sub* art. 2252, 44 ss., specificando come la tesi sarebbe superata dall'introduzione degli artt. 2500-*ter* e 2502, che, indubitabilmente riguarderebbero le "basi essenziali della società", pur ritendo un limite al potere della maggioranza le modifiche che riguardano i diritti individuali dei soci (46 s.); in quest'ultimo senso, anche G. COTTINO, M. SARALE, R. WEIGMANN, *Società di persone e consorzi*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, Padova, Cedam, 2004, 155.

[104] Così, G. MARASÀ, (nt. 6), 642. La Cassazione (Cass., 25 gennaio 2016, n. 1261, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.dejure.it) ha affermato che il socio di società di persone può agire *ex* art. 2395 c.c. nei confronti dell'amministratore in caso di mancata presentazione del rendiconto, dalla quale derivi la mancata percezione degli utili, configurandosi nei suoi confronti un danno diretto e immediato. Sull'applicabilità dell'azione di cui all'art. 2395 alle società di persone anche Trib. Milano, 31 maggio 2001, in *Società*, 2002, 372.

[105] S. PATRIARCA, (nt. 98), *sub* art. 2252, 47 testo e nota 25, ritenendo potersi richiamare la

Ciò potrebbe trovare un riscontro, a livello sistematico, nella previsione in materia di trasformazione da società di persone in società di capitali di cui all'art. 2500-*ter*, primo comma, c.c., che, rimessa alla decisione della maggioranza, attribuisce («in ogni caso») il diritto di recesso al socio che non ha concorso alla decisione [106].

In presenza di una modifica dello scopo sociale a maggioranza, il socio potrebbe, perciò, recedere *ad nutum*, ai sensi dell'art. 2285 c.c., se la società è a tempo indeterminato e, ovviamente, se il contratto sociale disponga il recesso convenzionale nel caso in cui determinate modifiche siano assunte a maggioranza [107].

Per quanto riguarda invece il recesso per giusta causa, pare necessario valutare l'esistenza di tale presupposto in un'ottica di sistema, dovendosi ritenere lo stesso sussistente, non solo quando la condotta degli altri soci, contraria a buona fede e correttezza, impedisca la prosecuzione del rapporto tra gli stessi, ma, in analogia con le ipotesi di recesso previste per le società di capitali, anche a fronte di ogni situazione oggettiva che aggravi, seppur indirettamente, la responsabilità del socio o le condizioni di rischio economico in base alle quali egli aveva aderito al contratto sociale [108].

---

disciplina della s.p.a., ove si tende ad evitare che il socio rimanga "prigioniero" di un ente le cui connotazioni siano radicalmente mutate rispetto a quelle iniziali, appunto prevedendo il diritto di recesso; M. MARULLI, (nt. 99), 401.

[106] G. FERRI jr., *La nuova disciplina della trasformazione omogenea e le società di persone: un primo confronto*, Studio 5619/2005-I, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.notariato.it, 13; L. GENGHINI, P. SIMONETTI, (nt. 97), 238.

[107] Nel senso di ritenere il recesso del socio dissenziente ammissibile, in caso di modifiche a maggioranza, solo se previsto dal contratto sociale, G. FERRI, (nt. 97), *sub* art. 2252, 119 ss.; ma in senso critico, D. PREITE, (nt. 6), 244 ss.; per le diverse tesi in materia, L. GENGHINI, P. SIMONETTI, (nt. 97), 240.

[108] Così, N. PISANI, *La s.n.c. Lo scioglimento del singolo rapporto sociale e della società,* in AA.VV., *Manuale di diritto commerciale*, a cura di M. CIAN, Torino, Giappichelli, 2019, 368; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, (nt. 97), 380, che legittima il recesso anche in caso di un comportamento formalmente legittimo degli altri soci che però alteri sensibilmente le prospettive di rischio a sua volta condivise con il socio recedente; F. GALGANO, *Diritto commerciale, Le società***, Bologna, Zanichelli, 2012, 85, che, appunto, considera legittimo il recesso nel caso in cui siano state modificate le condizioni di rischio economico rispetto alle quali il socio aveva aderito al contratto sociale; S. PATRIARCA, (nt. 98), *sub* art. 2285, 404, che, prendendo spunto dall'art. 2500-*ter,* primo comma, in tema di trasformazione, ritiene che il recesso per giusta causa debba essere riconosciuto in caso di cambiamento delle "condizioni di fondo" che hanno convinto il socio ad aderire all'iniziativa societaria. Si vedano anche: D. PREITE, (nt. 6), 248 ss., che prospetta la possibilità di far valere il recesso, in caso di eterodestinazione di una parte consistente di utili da parte della maggioranza, per violazione degli artt. 1175, 1375 c.c.; R. BOLAFFI, *La società*

Da qui, si potrebbe ulteriormente sostenere che anche nelle società di persone, ove la decisione sia assunta a maggioranza, debbano valere le stesse cause di recesso inderogabili previste per le s.p.a. dall'art. 2437 c.c., così da consentire ai soci la facoltà di recedere anche nel caso di cambiamento significativo dell'oggetto sociale, suscettibile di incidere sulle condizioni di rischio da essi accettate al momento del loro ingresso in società [109].

In tale prospettiva, si rinvia alle considerazioni fatte nei paragrafi precedenti in merito alla applicabilità alla società lucrativa che divenga benefit delle cause di recesso previste dalla disciplina delle società di capitali.

14. *Riflessioni conclusive.*

A conclusione del presente lavoro, pare utile ripercorrere brevemente i momenti essenziali della riflessione svolta, che, partendo dalla società benefit e dalla sua disciplina, ha tentato di metterne in luce la portata sistematica e quindi i riflessi sulle altre società lucrative.

---

semplice, Milano, Giuffrè, 1947, 403, il quale riconosce il recesso per giusta causa al socio dissenziente qualora si sia modificata «una clausola in mancanza della quale si può ragionevolmente ritenere che il contraente» dissenziente «non avrebbe aderito alla società». Limita la giusta causa ai comportamenti degli altri soci consistenti nella violazione di obblighi contrattuali o doveri di buona fede e correttezza, ma anche vicende personali che oggettivamente non consentano la prosecuzione del rapporto sociale, F. Di Sabato, *Società in generale, Società di persone,* Napoli, ESI, 2004, 187 s. L'interpretazione della giurisprudenza, in senso più restrittivo, tende invece a limitare i casi di recesso per giusta causa, considerando rilevante a tal fine il comportamento degli altri soci che, facendo venir meno «obiettivamente, ragionevolmente e irreparabilmente» la reciproca fiducia, rende impossibile il proseguimento dell'attività sociale: tra le altre, Cass., 14 febbraio 2000, n. 1602, in *Giur. it.*, 2000, 1659; Cass., 10 giugno 1999, n. 5732, in *Società,* 2000, 55; Trib. Milano, 10 giugno 2013, *ivi*, 2013, 999; Trib. Milano, 31 agosto 2012, *ivi*, 2012, 1246.

[109] M. Stella Richter jr., (nt. 75), 66 s., secondo cui nella giusta causa rientrerebbero le ipotesi di recesso previste dalla disciplina delle società di capitali, perlomeno quando la modifica porti ad un'alterazione del rischio economico della società o delle sue basi essenziali; G. Ferri jr., (nt. 106), 13; N. Pisani, (nt. 108), 369, secondo il quale le disposizioni sulla trasformazione esprimerebbero un principio valido anche per le altre modifiche a maggioranza, quantomeno nel caso in cui si tratti di modifiche particolarmente incisive; nello stesso senso, M. Garcea, *I gruppi di società di persone*, Napoli, Jovene, 2008, 83 ss.; G. Cottino, M. Sarale, R. Weigmann, (nt. 103), 268 s., che, in analogia con le società di capitali, ritengono rilevante ai fini del recesso il cambiamento dell'oggetto sociale; in senso contrario rispetto all'applicazione analogica dell'art. 2437 c.c., G. Ferri, (nt. 97), 120, considerando come già esista una previsione sul recesso nelle società di persone (art. 2285 c.c.). Escludeva, prima della riforma societaria, che la trasformazione della società di persone costituisse una giusta causa di recesso, Trib. Trento, 2 dicembre, 2002, in *Società*, 2003, 440 ss.

Come ci si è sforzati di dimostrare nella parte iniziale, il vigente quadro normativo e sistematico non parrebbe mettere in dubbio la centralità dello scopo di lucro e la sua perdurante "resistenza" rispetto all'idea – che tende ad essere riproposta in diverse sedi – di una pretesa neutralizzazione causale delle società di capitali.

Proprio la legislazione speciale, di cui quella in materia di benefit sarebbe esempio emblematico, parrebbe, invece, confermare come, in base al nostro diritto societario, ogni esclusione o limitazione dello scopo lucrativo costituisce eccezione alla regola generale della lucratività e deve essere fondata su una disposizione di legge *ad hoc*.

Del resto, quegli stessi interventi legislativi, che, al fine di valorizzare la sostenibilità dell'impresa hanno di recente rivisitato lo scopo della società includendovi ulteriori finalità (così la «*Loi Pacte*» 2019-486), sembrerebbero in tal modo ribadire a loro volta la centralità della prospettiva lucrativa, dimostrando che lo scopo di lucro è tutt'altro che tramontato [110].

In questo quadro normativo, l'introduzione nel nostro ordinamento della società benefit (strumento tecnico specificamente destinato ad internalizzare il beneficio comune nella gestione sociale) sembrerebbe avere come conseguenza che le ordinarie società lucrative solo in via residuale potranno operare, in via di fatto o sulla base di una clausola statutaria *ad hoc*, in vista di finalità altruistiche o comunque non lucrative.

Per utilizzare un'espressione che ben riassume tale concetto, la distinzione – sotto il profilo del perseguimento del beneficio comune – tra società non be-

---

[110] Come è stato rilevato da più parti, un intervento legislativo che, conformemente all'esperienza francese, si proponesse di incidere sullo scopo della società non potrebbe prescindere dall'affrontare altre problematiche connesse, e, in particolare, quelle relative alla ridefinizione dei doveri fiduciari degli amministratori e alle conseguenti responsabilità (sul punto, in particolare, S. Rossi, *Il diritto della* Corporate Social Responsibility, in questa *Rivista*, 2021, spec. 125, testo e nota 35). Un altro tema che meriterebbe di essere approfondito è quello relativo al possibile coinvolgimento degli *stakeholders* nella *governance* societaria (su cui da ultimo F. Denozza, *Lo "scopo" della società,* tra short-termism *e* stakeholders' empowerment, in questa *Rivista,* 2021, 56 ss.; S. Rossi, *cit.*, 123 ss.). A tal riguardo, ai sensi dell'art. 5 della Risoluzione del Parlamento europeo 10 marzo 2021, (nt. 4), gli Stati membri dovrebbero assicurare, da un lato, che «le imprese procedano in buona fede a discussioni proficue, significative e informate con i portatori di interessi pertinenti quando stabiliscono e attuano la loro strategia di dovuta diligenza» e, dall'altro, che i portatori di interessi abbiano «il diritto di chiedere all'impresa di discutere degli impatti negativi potenziali o effettivi sui diritti umani, sull'ambiente o sulla buona *governance* che li riguardano [...]». Il Codice di Autodisciplina delle società quotate prevede, invece, che, al fine di perseguire il successo sostenibile dell'impresa, l'organo di amministrazione «promuove, nelle forme più opportune, il dialogo con gli azionisti e gli altri stakeholder rilevanti per la società») (Principio IV).

nefit e società benefit potrebbe essere ricondotta allo schema che distingue tra "atto" e "attività", nel senso che, mentre la prima avrebbe la possibilità di perseguire il beneficio comune solo occasionalmente, l'altra sarebbe invece tenuta a provvedervi in via continuativa attraverso una sistematica attività di bilanciamento da parte dei suoi amministratori.

Tuttavia, se la distinzione tra società benefit e società non benefit può apparire concettualmente chiara, non mancano, però, "zone grigie" (in cui si possono collocare, sia società benefit che non perseguono concretamente il beneficio comune, sia società che, pur non essendo formalmente benefit, operano come tali). Dal momento che la qualificazione di una società in un senso o nell'altro non è indifferente sotto il profilo della disciplina applicabile, si rende necessario, in mancanza di indicazioni precise sul punto da parte del legislatore, individuare criteri oggettivi al fine di distinguere con certezza le due fattispecie.

Le riflessioni svolte portano, inoltre, a sottolineare come l'assunzione della qualifica di società benefit da parte di una società lucrativa possa avere degli effetti potenzialmente significativi per i soci, dovendosi infatti ritenere che l'attenuazione dello scopo lucrativo derivante dall'introduzione del beneficio comune, nonché la discrezionalità insita nel bilanciamento degli amministratori, siano fattori idonei a mutare le condizioni di rischio da essi inizialmente accettate al momento dell'ingresso in società.

Pur in mancanza di una specifica disposizione che, come previsto invece in altri ordinamenti, attribuisca espressamente ai soci il diritto di recesso, sia nel caso in cui la società lucrativa assuma la qualifica benefit sia quando la dismetta, pare che a tale esito si possa pervenire in via interpretativa: come si è, infatti, cercato di dimostrare, la disciplina codicistica in materia di recesso (sia nelle società di persone che nelle società di capitali) sarebbe in grado supportare la richiesta di *exit* dei soci in presenza di un mutamento dello scopo sociale (o, più precisamente, di una sua "duplicazione"), laddove, la possibilità di introdurre nello statuto della società benefit – ove consentito – cause convenzionali di recesso, correlate all'attività (e non al singolo atto) di bilanciamento da parte dell'organo amministrativo, ben potrebbe costituire utile incentivo rispetto al corretto svolgimento di tale funzione e quindi porsi quale strumento di negoziazione tra soci e società.

Infine, in attesa di possibili sviluppi legislativi volti ad incidere sullo scopo sociale (e che quindi potrebbero portare a rivedere alcune delle conclusioni raggiunte nel presente scritto), pare interessante osservare l'evoluzione della prassi statutaria delle società quotate con riguardo all'applicazione di quella previsione del nuovo Codice di Corporate Governance che pone a carico dell'organo am-

ministrativo l'obiettivo del «successo sostenibile» («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»)[111].

Come, infatti, dimostrano alcuni recenti esempi, a seconda della concreta configurazione della clausola statutaria che recepisce l'obiettivo del «successo» sostenibile, della sua genericità o specificità, può derivarne un diverso impatto sullo scopo sociale (lucrativo) e quindi sul conseguente riconoscimento ai soci del diritto di recesso[112].

---

[111] Art. 1, Principio I.

[112] Così, ASSONIME, (nt. 1), 21 ss. Specifica come, al fine di riconoscere il diritto di recesso, sia necessario distinguere, a seconda che la formula volta ad introdurre il successo sostenibile sia vaga o sufficientemente precisa (e quindi tale da incidere sull'oggetto sociale), M. STELLA RICHTER jr., *Il "successo sostenibile" del Codice di corporate governance. Prove tecniche di attuazione*, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.dirittobancario.it., febbraio 2020. Un caso particolare è quello relativo a Snam s.p.a., ove il consiglio d'amministrazione ha proposto ai soci di introdurre un "*corporate purpose*" al fine di attribuire un «rilievo organizzativo al perseguimento degli obiettivi di sostenibilità dell'impresa» che si sostanziano nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti in un quadro che, al contempo, «sarà volto a preservare gli interessi degli altri stakeholders rilevanti della società»; in presenza di tali presupposti, il consiglio di amministrazione ha riconosciuto ai soci il diritto di recesso, in quanto tale ampliamento dell'oggetto sociale comporterebbe una significativa modificazione delle attività esercitate ai sensi dell'art. 2437, primo comma, lett. *a*), c.c. (Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione sulle proposte concernenti le materie poste all'ordine del giorno dell'Assemblea 2 febbraio 2021, 4, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.snam.it). Prevede l'art. 2.1 dello statuto di Snam che «La Società svolge attività d'impresa con la finalità di favorire la transizione energetica verso forme di utilizzo delle risorse e delle fonti di energia compatibili con la tutela dell'ambiente e la progressiva decarbonizzazione (Energia per ispirare il mondo). A tal fine, la Società esercita e organizza l'attività d'impresa con lo scopo di perseguire il successo sostenibile attraverso la creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la Società».

Non viene invece ritenuto configurabile il recesso per la modifica dello statuto di Sesa s.p.a., con cui si è stabilito che «L'organo amministrativo guida la società perseguendo il successo e la crescita sostenibile a beneficio degli azionisti» (art.19.1) (Relazione illustrativa dell'organo amministrativo reperibile in internet al seguente indirizzo: www.sesa.it).

La nuova *corporate governance* delle associazioni del terzo settore

The new corporate governance of third sector associations

Rossella Rivaro *

ABSTRACT:

Il d.lgs. n. 117/2017 settore ha riformato la disciplina degli enti del terzo settore, indicando tra gli obiettivi perseguiti la realizzazione di un nuovo sistema di welfare in cui agli enti non profit sia affidata una funzione di affiancamento dello Stato nella prestazione dei servizi socio-assistenziali. Interessi sempre maggiori e rilevanti sono dunque destinati a essere coinvolti. E in questa prospettiva sembra spiegarsi la trasposizione, in particolare, alle associazioni di diverse norme dettate per la *governance* delle società azionarie. L'operazione ha dato luogo, tuttavia, a non poche incertezze interpretative, che necessitano di essere indagate e chiarite.

Parole chiave: terzo settore; associazioni; *corporate governance*

The legislative decree 117/2017 reformed the regulation of third sector organizations and indicated among its objectives the creation of a new system in which non-profit entities are entrusted with a function of supporting the State in the provision of welfare services. It will follow probably the involvement of ever growing and relevant interests. This paper argues that in this perspective could be explained the transplant, to associations of various provisions concerning corporate governance. However, this operation has given rise to many ambiguities, which need to be further investigated and clarified.

***Keywords**: third sector; associations; corporate governance*

SOMMARIO:

1. L'ascesa del terzo settore: dal nuovo al vecchio continente. – 2. *Corporation*, società per azioni ed enti non profit. – 3. La "societarizzazione" delle regole organizzative degli enti nel

* Ricercatrice di diritto commerciale, Politecnico di Torino; e-mail: rossella.rivaro@polito.it.
Lo scritto è destinato al volume degli studi in onore di Paolo Montalenti (Giappichelli Editore).

Codice del Terzo settore (d.lgs. 3 luglio 2017, n. 117). – 4. Il rapporto fra assemblea degli associati e amministratori. – 5. La responsabilità gestoria nelle associazioni.

1. *L'ascesa del terzo settore: dal nuovo al vecchio continente.*

In base all'ultima rilevazione Istat, le istituzioni non profit attive in Italia sono 359.574 e, complessivamente, impiegano 853.476 dipendenti; dal 2001 il numero è aumentato con tassi di crescita medi annui, sostanzialmente costanti nel tempo, pari al 2%. I campi di attività prevalente sono quello della cultura, dello sport e della ricreazione, seguito dal settore dell'assistenza sociale, della protezione civile e delle relazioni sindacali e poi, a distanza, dai settori della società, dell'istruzione e della ricerca e dell'ambiente [1]. Nell'Unione europea il non profit occupa circa 11,9 milioni di lavoratori retribuiti, il 13% della forza lavoro complessiva, venendo soltanto dopo i settori manifatturiero e commerciale che contano, rispettivamente, 32 e 30,7 milioni di dipendenti [2], e rappresenta in media circa il 7% del prodotto interno lordo degli Stati nazionali (il 5% in Italia) [3].

Il terzo settore è dunque in rapida crescita, in Italia come nel resto d'Europa. Ed è immaginabile che un ulteriore stimolo possa derivare dalla pandemia da Covid-19, che, come noto, ha avuto non soltanto conseguenze sanitarie ma anche economiche e sociali, determinando un ampliamento delle aree di povertà materiale [4] ed educativa [5]. Da più parti si sono così levate voci che

---

[1] Istat, *Struttura e profili del settore non profit*, 9 ottobre 2020, reperibile in www.istat.it.

[2] L.M. SALAMON, W. SOKOLOWSKI, *The Size and Composition of the European Third Sector*, in B. ENJOLRAS, *The Third Sector as a Renewable Resource for Europe*, Cham, Palgrave Macmillan, 2018, 49 ss., 54.

[3] SRM (Centro studi e ricerche per il Mezzogiorno), *I nuovi scenari economici di fronte alla sfida del Covid-19*, https://www.sr-m.it/wp-content/uploads/woocommerce_uploads/2020/07/Rapporto-Covid-Economia-Sociale.pdf, 7 s.; H. ANHEIER, S. TOEPLER, *Definition und Phänomenologie der Nonprofit-Organisation*, in K.J. HOPT, T. VON HIPPEL, W.R. WALZ, *Nonprofit-Organisationen in Recht, Wirtschaft und Gesellschaft*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2005, 17 ss., 22.

[4] Cfr. il rapporto Istat, 4 marzo 2021, reperibile in www.istat.it, dove si legge che «le stime preliminari del 2020 indicano valori dell'incidenza di povertà assoluta in crescita sia in termini familiari (dal 6,4% del 2019 al 7,7%), con oltre due milioni di famiglie, sia in termini di individui (dal 7,7% al 9,4%) che si attestano a 5,6 milioni. Nell'anno della pandemia si azzerano i miglioramenti registrati nel 2019».

[5] Cfr. il rapporto di *Save the children*, *Riviviamo il futuro. L'impatto del coronavirus nella povertà educativa*", 2020, http://53.savethechildren.it/public/files/uploads/pubblicazioni/limpat

hanno rilevato l'incapacità delle misure pubbliche di far fronte da sole a questi drammatici effetti e hanno sollecitato un maggiore coinvolgimento proprio del terzo settore [6]. Ma, come detto, da anni il non profit è in sensibile ascesa: un fenomeno che si spiega con il progressivo ridimensionamento che ha segnato il ruolo dello Stato nel soddisfacimento e nel miglioramento delle condizioni di vita della collettività e, al tempo stesso, con l'inadeguatezza – e per certi versi l'impossibilità – del mercato di supplire da solo al vuoto lasciato dai governi nazionali [7].

Negli Stati Uniti – caratterizzati, come noto, da un sistema liberale di welfare – il settore non profit ha trovato terreno fertile sin dalla seconda metà del XIX secolo, assistendo, poi, a partire dagli anni '50 del Novecento, ad una vera e propria esplosione di "*commercial non-profits*", ossia di enti non lucrativi non più interamente supportati da donazioni ma in grado di finanziare la propria attività filantropica attraverso la parallela prestazione di servizi a pagamento [8]. Qui risalgono ai primi anni Ottanta le riflessioni di Henry Hansmann sui fattori che hanno determinato il maggior successo delle organizzazioni non profit rispetto alle società lucrative (*corporation* e *partnership*) nel condurre alcune tipologie di attività di impresa, nel campo, specialmente, dei servizi sanitari, educativi e socio-assistenziali [9]. La principale ragione è stata individuata nella c.d. *contract failure theory*, secondo cui gli enti non profit sarebbero preferiti alle organizzazioni lucrative in tutti i settori in cui i meccanismi di contrattazione individuale non forniscono ai consumatori e agli utenti strumenti di controllo sui servizi acquistati, relegandoli così in posizioni di forte asimmetria informativa. Grazie al divieto di distribuzione degli utili (*non distribution constraint*) gli amministratori degli enti non profit avrebbero infatti

---

to-del-coronavirus-sulla-poverta-educativa_0.pdf, nonché il rapporto dell'Osservatorio nazionale per l'infanzia e l'adolescenza. Gruppo emergenza COVID-19, coordinato da Chiara Saraceno, *Contrastare l'impatto della pandemia su bambine/i e adolescenti*, http://famiglia.governo.it/media/2160/contrastare-limpatto-della-pandemia-su-bambine-i-e-adolescenti.it.

[6] Si veda, in particolare, SRM (Centro studi e ricerche per il Mezzogiorno), (nt. 3), 15 ss.

[7] Cfr. C. BORZAGA, S. LEPRI, *Oltre a Stato e Mercato: il «terzo sistema»*, in *Servizi sociali*, 1988, 1 ss., nonché, in prospettiva europea, K.J. HOPT, *The board of nonprofit organizations: some corporate governance thoughts from Europe*, in K.J. HOPT, T. VON HIPPEL, *Comparative Corporate Governance of Non-Profit Organizations*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010, 532 ss., 534.

[8] Sull'evoluzione del settore non profit nell'ordinamento statunitense si veda, per tutti, H.B. HANSMANN, *The Evolving Law of Nonprofit Organizations: Do Current Trends Make Good Policy*, in *Case W. Res. L. Rev.*, 1989, 807 ss., 808 s. e 812 ss.

[9] H.B. HANSMANN, *The Role of Nonprofit Enterprise*, in *Yale L. J.*, 1980, 835 ss.; ID., *The economics of nonprofit organizations*, in K.J. HOPT, T. VON HIPPEL, (nt. 7), 60 ss.

minore incentivo a massimizzare i profitti a discapito dei servizi prestati ai consumatori. E sebbene l'assenza di uno scopo lucrativo non sia sufficiente a impedire agli amministratori di tenere comportamenti opportunistici dannosi per gli utenti, questo rischio sarebbe più ridotto che nelle organizzazioni lucrative in ragione del fatto che quegli incentivi a condurre una sana gestione dell'attività economica che vengono definiti "a bassa potenza", quali l'orgoglio personale, l'altruismo, la condivisione degli ideali perseguiti dall'ente, non sarebbero soffocati da altri tipicamente, invece, "*high powered*", primo fra tutti la prospettiva di trarre extraprofitti dalla prestazione di servizi di bassa qualità ogni qual volta una spiccata asimmetria informativa impedisca il corretto funzionamento del meccanismo regolatore del mercato [10].

Nell'Europa continentale – come si è anticipato – è stata invece più tarda l'assegnazione agli enti non profit di una funzione (quantomeno) di affiancamento degli Stati nazionali nella prestazione dei servizi socio-assistenziali, determinata dal graduale ridimensionamento in questo campo del ruolo dello Stato e dei relativi oneri: oneri che hanno non di rado condotto a una espansione della spesa pubblica con disavanzi di bilancio e incremento della pressione fiscale e che con il passare degli anni sono stati quindi giudicati via via sempre meno compatibili con il tasso di crescita economica e in particolare con quello molto basso di natalità dei Paesi industrialmente avanzati.

In questo quadro si colloca la riforma che in Italia ha dato vita nel 2017 al Codice del Terzo settore, fra i cui obiettivi è appunto espressamente indicata la costruzione «di un nuovo Welfare partecipativo, fondato su una governance sociale allargata alla partecipazione dei singoli, dei corpi intermedi e del terzo settore al processo decisionale attuativo delle politiche sociali, al fine di ammodernare le modalità di organizzazione ed erogazione dei servizi del welfare, rimuovere le sperequazioni e ricomporre il rapporto tra Stato e cittadini, tra pubblico e privato, secondo i principi di equità, efficienza e solidarietà sociale» [11].

---

[10] H.B. HANSMANN, *The economics*, (nt. 9), 60 ss., 61 s.

[11] Così le Linee guida che hanno accompagnato la consultazione avviata dal Governo tra il 13 maggio e il 13 giugno 2014 in previsione dell'approvazione del disegno di legge delega, http://cdn.fiscoetasse.com/upload/Linee-Guida-Riforma-Terzo-settore-Renzi.pdf. In generale, sugli obiettivi della riforma del Terzo settore in Italia si vedano G. PONZANELLI, *Terzo settore: la legge delega di riforma*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2017, 726 ss.; L. BOZZI, *Terzo settore: osservazioni a "prima lettura" su una riforma culturale prima che giuridica*, in *Contr. impr.*, 2017, 1253 ss.

2. Corporation*, società per azioni ed enti non profit.*

Con una riflessione meno azzardata di quanto possa apparire, l'ascesa del terzo settore è stata equiparata a quella di cui è stata protagonista la società per azioni nel corso della seconda metà del XIX secolo [12]. Il processo di industrializzazione portò con sé il bisogno di investimenti che solo la struttura azionaria avrebbe consentito di raccogliere e gestire in modo efficiente: di qui la diffusa richiesta di legislazioni più favorevoli allo sviluppo dell'economia, alla quale gli Stati fecero seguito anzitutto attraverso la progressiva abolizione del sistema di controllo pubblico autorizzativo delle società per azioni e delle altre forme di sindacato statale sulla vita societaria [13]. Naturalmente, a questo arretramento degli Stati fecero presto da contraltare, in chiave compensativa, nuove norme a tutela dei soci esterni al gruppo di controllo, dei creditori sociali e, in prospettiva macroeconomica, del mercato in generale. Ed è noto il ruolo assolutamente centrale che a questo scopo, nel diritto azionario moderno, occupano le regole di *corporate governance*, dirette come sono a garantire una gestione equilibrata dell'impresa attraverso la previsione di strumenti che direttamente o indirettamente consentano l'esercizio di un controllo adeguato sull'operato degli amministratori da parte di quei soggetti – azionisti, creditori, mercato – che, pur coinvolti, ne sarebbero altrimenti incapaci [14].

Ebbene, un analogo problema di carenza di controlli si riscontra nelle organizzazioni non profit, dove non ci sono all'evidenza soci capaci o anche soltanto interessati a vigilare sulla gestione dell'ente e dunque sulle relative prospettive di guadagno né tantomeno un mercato in grado di supplirvi; solo nell'eventualità che l'associazione o la fondazione eserciti attività di impresa po-

---

[12] K.J. HOPT, T. VON HIPPEL, *Preface*, in K.J. HOPT, T. VON HIPPEL, (nt. 7), xxxviii.

[13] V., per tutti, G. COTTINO, *Introduzione al trattato. Il diritto commerciale tra antichità, medioevo e tempo presente: una riflessione critica*, in G. BONFANTE, G. COTTINO, *L'imprenditore*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, I, Padova, Cedam, 2001, 359 ss., e P. MARCHETTI, *La regolamentazione delle società quotate*, in AA.VV., *Dall'Unità ai giorni nostri:150 anni di Borsa in Italia*, Roma, 2011, https://www.consob.it/web/area-pubblica/150-unita-d-italia.

[14] Cfr. J. ARMOUR, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, M. PARGENDLER, *What is Corporate Law?*, in AA.VV., *The Anatomy of Corporate Law*, Oxford, Oxford University Press, 2017, 1 ss., 13 ss., nonché J. ARMOUR, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, *Agency Problems and Legal Strategies*, *ivi*, 29 ss.; e, per l'ordinamento italiano, *ex multis*, P.G. JAEGER, P. MARCHETTI, *Corporate governance*, in *Giur. comm.*, 1997, I, 625 ss.; P. MONTALENTI, *Corporate Governance: raccomandazioni Consob e prospettive di riforma*, in *Riv. soc.*, 1997, 713 ss.; L.A. BIANCHI, *Corporate governance. Considerazioni introduttive*, *ivi*, 1996, 405 ss.

trebbe semmai provenire dal mercato concorrenziale in cui siano offerti i prodotti o i servizi un incentivo ad una gestione efficiente [15].

Questa situazione non ha, negli anni, destato particolare preoccupazione, probabilmente in ragione della ritenuta marginalità del fenomeno. Ma ricollocata nel disegno di modello partecipativo di welfare delineato (anche) dal nostro legislatore, la prospettiva è destinata a cambiare. L'incremento della consistenza degli investimenti pubblici (anche sotto forma di agevolazioni fiscali) e privati, il più frequente ricorso all'attività di impresa e dunque il coinvolgimento di interessi maggiori e diversificati sono infatti elementi tali da giustificare una decisa intensificazione dei controlli.

La questione è nota da tempo negli Stati Uniti, dove in passato, in particolare, è stata stigmatizzata la scarsità di "*accountability constraints*" proprio in un settore, come quello del non profit, in cui la misura delle elargizioni pubbliche e private ne avrebbero addirittura richiesto di più rigorosi (c.d. *paradox of non-profit corporate governance*) [16]. La soluzione è stata però individuata piuttosto agevolmente: in un ordinamento in cui la *corporation* è forma organizzativa che può essere impiegata *for profit* o meno e la grande maggioranza di organizzazioni non lucrative è rappresentata proprio da *non profit corporation*, a queste sono state estese sostanzialmente le stesse regole di *corporate governance* previste per le *business corporation*. In estrema sintesi, dunque, anche gli amministratori di società non profit sono chiamati ad agire con diligenza nell'espletamento del loro incarico (*duty of care*), fondando la loro gestione su informazioni delle quali abbiano accertato l'attendibilità ed esercitando attenta sorveglianza sull'attività gestoria che non abbiano condotto in prima persona; e sono altresì tenuti al *duty of loyalty*, che anzitutto impone loro di informare analiticamente il *board* e di sottoporre alla sua approvazione tutte le operazioni rispetto alle quali siano portatori di interessi per conto proprio o altrui. L'amministratore che abbia assunto una decisione in modo disinteressato e ragionevolmente informato potrà poi beneficiare della *business judgment rule* e pertanto essere chiamato a rispondere dei danni che ne siano derivati alla società soltanto qualora se ne dimostri l'irrazionalità [17].

---

[15] Cfr. H. GOLDSCHMID, *The Fiduciary Duties of Nonprofit Directors and Officer: Paradoxes, Problems, and Proposed Reforms*, in *J. Corp. Law*, 1988, 631 ss.

[16] H. GOLDSCHMID, (nt. 15), 631 ss., 632.

[17] H. GOLDSCHMID, (nt. 15), 638 ss.; H. HANSMANN, *A Reform Agenda for the Law of Nonprofit Organizations*, in K.J. HOPT, D. REUTER, *Stiftungsrecht in Europa*, Hamburg, Heymanns, 2001, 241 ss., 255 ss.; T.L. HAZEN, L.L. HAZEN, *Punctilios and Nonprofit Corporate Governance - A Comprehensive Look at Nonprofit Directors' Fiduciary Duties*, in *Penn. J. Bus. L.*, 2012, 347 ss.

La tutela così apprestata, in verità, non è apparsa ancora del tutto soddisfacente. Pur non negandosi che negli enti non profit gli affari conclusi con gli stessi amministratori offrono di solito condizioni più vantaggiose di quelle praticate sul mercato – ragion per cui sono ancor più frequenti di quanto non lo siano nelle *business corporation* –, non si è potuto non constatare che le armi a disposizione dei soci per reagire alle condotte infedeli degli amministratori sono assai spuntate dal momento che a costoro difetta la capacità, ma ancor più spesso – assente il pungolo dell'aspettativa di guadagno – mancano l'interesse e la convenienza a vigilare sull'operato gestorio e ad agire contro gli amministratori [18]. Per queste ragioni è parso più efficace far slittare, almeno in parte, la tutela dell'interesse sociale sul piano del diritto tributario, che oggi prevede sanzioni severe, sino alla revoca delle esenzioni fiscali, qualora gli amministratori abbiano posto in essere operazioni in conflitto di interessi dannose per la società senza la preventiva autorizzazione e analitica motivazione da parte del *board* [19].

3. *La "societarizzazione" delle regole organizzative degli enti nel Codice del Terzo settore (d.lgs. 3 luglio 2017, n. 117).*

Collocata in questa prospettiva appare allora meno eccentrica e più comprensibile la "societarizzazione" [20] che il d.lgs. 3 luglio 2017, n. 117 (Codice del Terzo settore, di qui anche c.t.s.) ha operato delle regole organizzative degli enti del terzo settore e, in particolare, delle associazioni, oggetto di questo studio.

Il catalogo delle norme importate dal diritto societario è lungo.

L'art. 27 c.t.s. stabilisce che al conflitto di interessi degli amministratori si applica l'art. 2475-*ter* c.c. mentre l'art. 28 c.t.s. dispone che «gli amministratori, i direttori generali, i componenti dell'organo di controllo e il soggetto in-

---

[18] Cfr. H. HANSMANN, (nt. 17), 261.

[19] T.L. HAZEN, L.L. HAZEN, (nt. 17), 363 ss.; J.J. FISHMAN, *Nonprofit organizations in the United States*, in K.J. HOPT, T. VON HIPPEL, (nt. 7), 129 ss., 158 ss.

[20] Parla di "societarizzazione" della disciplina C. IBBA, *Codice del terzo settore e diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2019, 62 ss. Di qui, rileva M.V. DE GIORGI, *Enti del primo libro e del terzo settore*, Pisa, Pacini, 2021, 341 s., una «robusta e in gran parte inderogabile disciplina» che costringe gli enti del terzo settore a pagare un «alto prezzo normativo», per il quale tuttavia «non occorre scandalizzarsi o turbarsi o inveire contro il legislatore che ha cercato di normare uno scenario stratificato […] come è spesso quello cui si rivolgono le c.d. leggi speciali, che inseguono il futuro e devono essere lette con occhio asciutto e privo di rimpianto».

caricato della revisione legale dei conti rispondono nei confronti dell'ente, dei creditori sociali, del fondatore, degli associati e dei terzi, ai sensi degli artt. 2392, 2393, 2393-*bis*, 2394, 2394-*bis*, 2395, 2396 e 2407 del codice civile e dell'art. 15 del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, in quanto compatibili».

L'art. 26, settimo comma, c.t.s., dopo aver affermato – similmente all'art. 2384, primo comma, c.c. – il carattere generale del potere di rappresentanza degli amministratori, prevede che le limitazioni del potere di rappresentanza non sono opponibili ai terzi se non sono iscritte nel registro delle imprese o se non si prova che i terzi ne erano a conoscenza.

L'art. 13 c.t.s. obbliga alla redazione del bilancio, almeno nella forma del rendiconto per cassa, prevedendo che il bilancio delle associazioni che esercitino attività d'impresa in via esclusiva o principale sia addirittura depositato presso il registro delle imprese, come prescritto per le società per azioni. L'art. 15 c.t.s. (rubricato "Libri sociali obbligatori") dispone che debbano essere tenuti il libro degli associati, il libro delle adunanze e delle deliberazioni delle assemblee e il libro delle adunanze e delle deliberazioni dell'organo di amministrazione e dell'organo di controllo, autorizzando inoltre gli associati ad esaminare tutti i libri sociali secondo le modalità previste nell'atto costitutivo e nello statuto.

L'art. 30 c.t.s. stabilisce la nomina obbligatoria di un organo di controllo, anche monocratico, in possesso dei requisiti fissati per i sindaci di s.p.a., allorché siano superati due dei tre limiti indicati, e precisamente: a) totale dell'attivo dello stato patrimoniale pari a 110.000 euro; b) ricavi, rendite, proventi, entrate comunque denominate pari a 220.000 euro e dipendenti occupati pari a cinque unità. Soglie dimensionali, a ben vedere, di molto inferiori a quelle previste dall'art. 2477 c.c. per le società a responsabilità limitata. L'eventuale organo di controllo è chiamato poi a vigilare «sull'osservanza della legge e dello statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, anche con riferimento alle disposizioni del d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231, qualora applicabili, nonché sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e sul suo concreto funzionamento» (art. 30, sesto comma, c.t.s.) nonché a esercitare «compiti di monitoraggio dell'osservanza delle finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale» (art. 30, settimo comma, c.t.s.). Esso può inoltre svolgere la funzione di revisione legale dei conti quando prescritta (artt. 30, sesto comma, e 31 c.t.s.); ed è in ogni caso legittimato «in qualsiasi momento, a procedere, anche individualmente, ad atti di ispezione e di controllo» e a «chiedere agli amministratori notizie sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari» (art. 30, ottavo comma, c.t.s.).

L'art. 29 c.t.s., infine, legittima ciascun associato a denunziare all'organo

di controllo i fatti che ritenga censurabili e riconosce altresì ad almeno un decimo degli associati, all'organo di controllo, al soggetto incaricato della revisione legale dei conti ovvero al pubblico ministero i quali sospettino il compimento di gravi irregolarità nella gestione degli amministratori il diritto di denunciare i fatti al Tribunale ai sensi dell'art. 2409 c.c.

La decisione di estendere questa complessa disciplina di matrice societaria a tutte le associazioni – e non solo a quelle riconosciute o comunque esercenti attività d'impresa – e di limitarne l'operatività a quelle operanti nel terzo settore, con esclusione degli enti del libro I del codice civile, ha ingenerato numerose perplessità sia di legittimità che di opportunità. Non si è mancato infatti di ricordare che la legge delega, da un lato, imponeva di «disciplinare, nel rispetto del principio di certezza nei rapporti con i terzi e di tutela dei creditori, il regime di responsabilità limitata *degli enti riconosciuti come persone giuridiche* e la responsabilità, tenendo anche conto del rapporto tra patrimonio netto e il complessivo indebitamento degli enti medesimi» (art. 3, lett. *b*), l. 6 giugno 2016, n. 106) mentre, dall'altro lato, stabiliva di «prevedere che alle associazioni e alle fondazioni *che esercitano stabilmente e prevalentemente attività d'impresa* si applichino le norme previste dai titoli V e VI del libro V del codice civile, in quanto compatibili» (art. 3, lett. *d*), l. 6 giugno 2016, n. 106). Il legislatore delegante avrebbe così espresso una chiara opzione per la sottoposizione alle più rigorose regole di *governance* societaria di tutte e soltanto le fondazioni e associazioni (riconosciute e non) esercenti attività d'impresa, nella consapevolezza che si tratti pur sempre di norme «pensate e scritte per regolare enti esercenti attività d'impresa» [21].

In realtà, però, di là dai profili di eventuale illegittimità costituzionale [22], la scelta del legislatore delegato di scostarsi dalle linee tratteggiate nella legge delega sembrerebbe meno inappropriata di quanto possa apparire *prima facie*; parrebbe infatti riflettere la necessità di adottare una disciplina di *governance* gradatamente più rigorosa, a tutela di associati, creditori e terzi, ogniqualvolta possano venire in considerazione rapporti giuridici ed economici di una certa rilevanza e complessità che necessitino di garanzie ulteriori rispetto a quella offerta dal solo patrimonio dell'ente (e del soggetto agente nel caso di associazioni non riconosciute). Il che normalmente accade in conseguenza dell'esercizio dell'attività d'impresa ma – per le ragioni già esposte – potrebbe essere

---

[21] C. Ibba, (nt. 20), 63; e v. anche E. Quadri, *Il terzo settore fra diritto speciale e diritto generale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, 708 ss., 713.

[22] Cfr. C. Ibba, (nt. 20), 64; L. Gori, *Il sistema delle fonti nel diritto del terzo settore*, reperibile in www.osservatoriosullefonti.it, 1/2018, 17 ss.

destinato a verificarsi con frequenza via via maggiore anche nelle ipotesi di attività puramente erogative o miste, sempre più sovente destinatarie di altrui erogazioni liberali di ammontare considerevole e rivolte ad ampie ed eterogenee platee di beneficiari. In altre parole, la complessità dell'attività esercitata da associazioni e fondazioni – sia essa imprenditoriale o meno – può essere oggigiorno tale da far nascere in capo ad associati, oblatori e beneficiari dei servizi erogati interessi qualificati [23]. Interessi, patrimoniali e non, ai quali le norme di *corporate governance* importate dal Codice del Terzo settore possono accordare speciale protezione: sia attraverso la predisposizione di strumenti rafforzati di autotutela, e si pensi in particolare all'attribuzione della legittimazione ad agire contro gli amministratori anche a una minoranza di associati e all'organo di controllo, al diritto attribuito a ciascun associato di esaminare tutti i libri sociali o, ancora, al riconoscimento dei poteri di denunzia *ex* artt. 2408 e 2409 c.c.; sia tramite l'imposizione, in positivo, di precisi doveri di corretta e leale amministrazione, incluso quello di predisporre adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, indipendentemente – parrebbe – dall'esercizio di attività d'impresa [24].

Se quanto sin qui detto fosse coretto, risulterebbe allora ulteriormente confermata l'idea che il diritto societario, in generale, e delle società di capitali, in particolare, offra oggi modelli organizzativi disciplinati da regole molte delle quali transtipiche e pertanto applicabili anche a modelli diversi da quelli per i

---

[23] Scrive che «evidentemente il codice del terzo settore ha ritenuto indispensabili, a tutela di tutti gli interessi generali coinvolti dall'ente, andare oltre le poche norme del codice civile, limitando in termini rigidi il ruolo dell'autonomia privata» R. COSTI, *Le linee portanti dell'ordinamento del terzo settore*, in *AGE*, 2018, 11 ss., 14.

[24] L'obbligatoria istituzione di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, indipendentemente dall'esercizio di attività imprenditoriale, parrebbe discendere, più precisamente, dalla previsione, contenuta all'art. 30, sesto comma, c.t.s., secondo cui l'organo di controllo vigila, oltre che «sull'osservanza della legge e dello statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione» anche «sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e sul suo concreto funzionamento». Al più ci si potrebbe interrogare se il legislatore, menzionando l'obbligo solo indirettamente nell'ambito di una norma dedicata ai doveri dell'organo di controllo, abbia inteso circoscriverlo ai casi in cui sia necessaria la stessa nomina dell'organo di controllo, e dunque nelle sole associazioni del terzo settore in cui «siano superati per due esercizi consecutivi due dei seguenti limiti: *a*) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 110.000,00 euro; *b*) ricavi, rendite, proventi, entrate comunque denominate: 220.000,00 euro; *c*) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 5 unità» (art. 30, secondo comma, c.t.s.). Al contrario, sembrerebbe limitare l'obbligo alle ipotesi in cui gli enti del terzo settore esercitino attività di impresa, in linea con la recente previsione dell'art. 2086 c.c., A. FUSARO, *La revisione della disciplina degli enti del libro primo del codice civile*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, 1358 ss., 1361.

quali sono state originariamente pensate[25]. Nel caso del terzo settore è direttamente il legislatore a valorizzare questa transtipicità, estendendo ad enti non lucrativi e, soprattutto, non necessariamente imprenditoriali regole pensate in origine per società lucrative e normalmente esercenti attività d'impresa. Non può negarsi tuttavia che l'operazione di "trapianto" appare quanto mai complicata e dà luogo a non poche incertezze interpretative, anche sotto il profilo della complessiva coerenza sistematica della disciplina degli enti collettivi. Al tentativo di dipanare almeno qualcuno di questi nodi sono dedicate le prossime pagine.

4. *Il rapporto fra assemblea degli associati e amministratori.*

Già la prima disposizione che il Codice del Terzo settore dedica all'organo amministrativo, l'art. 26, laddove prescrive che «nelle associazioni, riconosciute o non riconosciute, del Terzo settore deve essere nominato un organo di amministrazione», è stata oggetto di opposte letture, che oscillano dal riconoscervi carattere di sostanziale superfluità[26] al dedurvi l'inderogabile pluripersonalità e collegialità dell'organo[27].

Nessuna di queste interpretazioni sembra però condivisibile. Non quella secondo cui l'art. 26, primo comma, c.t.s. escluderebbe, a un tempo, sia la nomina di un amministratore unico sia l'operatività non collegiale dell'organo, trattandosi queste di soluzioni da sempre ritenute ammissibili negli enti associativi e che di per sé non possono ritenersi vietate dal riferimento alla necessaria presenza di «organo» – si badi, non un «consiglio» – di amministrazione[28]. E neppure convince l'affermazione che il legislatore si sarebbe limitato a esplicitare una soluzione già pacifica. Da un lato, infatti, è controverso se l'art. 36, primo comma, c.c., nel rimettere integralmente agli accordi degli associati l'ordinamento interno e l'amministrazione delle associazioni non riconosciute lasci libera l'autonomia privata anche di escludere la presenza dell'organo amministrativo o addirittura di optare per una forma associativa di tipo personalistico altresì priva di una vera e propria assemblea[29]. D'altro lato, poi, non

---

[25] P. MONTALENTI, *Il diritto societario dai "tipi" ai "modelli"*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 420 ss.

[26] C. IBBA, (nt. 20), 71 s.

[27] Cfr. C. AMATO, *Ordinamento e amministrazione*, in *Il codice del terzo settore*, a cura di M. GORGONI, Pisa, Pacini, 2021, 255 ss.

[28] Cfr. anche C. IBBA, (nt. 20), 71.

[29] Ritengono che in assenza di un indice normativo chiaro e dell'ampia autonomia ricono-

sembra trascurabile il fatto che oggi allo stesso statuto della società a responsabilità limitata in molti riconoscono la possibilità di muoversi in logica personalistica e di riservare quindi «qualsiasi materia, dunque anche gestoria, alla collettività dei soci, riuniti o meno in assemblea, sottraendola ad altri organi come appunto quello amministrativo» [30].

In questo quadro l'art. 26, primo comma, c.t.s. assume dunque il preciso significato di imporre nelle associazioni del terzo settore, siano o meno riconosciute, l'articolazione interna per organi, ciascuno dotato di funzioni e competenze proprie, nell'ambito di un sistema che non vede più l'organizzazione corporativa, quantomeno nella sua versione più rigorosa, come *pendant* essenziale della personalità giuridica [31].

---

sciuta agli statuti sia legittima la costituzione di associazioni di stampo "personalistico" prive di un'organizzazione corporativa e dunque di entrambi gli organi – assembleare e amministrativo – o anche soltanto di uno di essi F. FERRARA sen., *Le persone giuridiche*, in *Trattato di diritto civile*, fondato da F. VASSALLI, Torino, Utet, 1958, 77; G. VOLPE PUTZOLU, *La tutela dell'associato in un sistema pluralistico*, Milano, Giuffrè, 1977, 95; M. BASILE, *Gli enti di fatto*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, II, 1, Torino, Utet, 1999, 499. Viceversa, sostengono l'assoluta inderogabilità della presenza di un'assemblea e di un organo amministrativo, monocratico o pluripersonale, G. PERSICO, *Sui poteri degli organi delle associazioni non riconosciute*, in *Riv. dir. civ.*, 1962, II, 84 ss.; F. GALGANO, *Delle associazioni non riconosciute e dei comitati*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. SCIALOJA, G. BRANCA, Bologna-Roma, Zanichelli-Il Foro Italiano, 1976, 37 ss.; C.M. BIANCA, *Diritto civile. I. La norma giuridica. I soggetti*, Milano, Giuffrè, 1990, 388, secondo cui, stante l'unitarietà del contratto associativo, l'art. 38 c.c. fonderebbe la necessità di un'organizzazione di tipo corporativistico anche nell'associazioni non riconosciute; salva, tuttavia, la configurabilità di forme associative atipiche soggette, in materia di organizzazione interna, alla disciplina dettata per le società di persone (cfr., in particolare, F. GALGANO, *Delle associazioni non riconosciute e dei comitati*, cit., 31 ss.).

[30] G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, II, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELLI, Milano, Giuffrè, 2010, 927 ss., 933.

[31] R. WEIGMANN, *Le società di persone*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, III, Padova, Cedam, 2004, 26; A. GAMBINO, *Limitazione di responsabilità, personalità giuridica e gestione societaria*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, 1, Torino, Utet Giuridica, 2006, 43 ss.; A. MIRONE, *La società per azioni. Il sistema tradizionale: l'assemblea*, in *Diritto commerciale*, a cura di M. CIAN, Torino, Giappichelli, 2014, 362. Sostengono l'ammissibilità della devoluzione integrale delle competenze gestorie ai soci senza la necessaria compresenza di un organo amministrativo G. ZANARONE, (nt. 30), 938; BENAZZO, *Competenze di soci e amministratori nelle s.r.l.: dall'assemblea fantasma all'anarchia?*, in *Società*, 2004, 808 ss., 810; M. CIAN, *Le decisioni dei soci. Le competenze decisorie dei soci*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da C. IBBA, G. MARASÀ, IV, Padova, Cedam, 2009, 35 ss., il quale ritiene però che i medesimi obiettivi possano essere più semplicemente realizzati mediante l'assegnazione a tutti i soci dell'incarico di ammini-

Nelle associazioni del terzo settore il legislatore avrebbe dunque avuto speciale riguardo per «l'interesse all'efficienza (intesa come combinazione delle esigenze di professionalità, coerenza, rapidità, ponderazione ed anche segretezza) della gestione»[32] cui tipicamente si riconnette l'imperatività dello schema corporativo; senza tuttavia giungere al rigore che caratterizza la distribuzione delle competenze fra gli organi delle società azionarie. Nel Codice del Terzo settore manca infatti una disposizione che, come fa l'art. 2380-*bis* c.c. per le società per azioni, riservi in via esclusiva la gestione dell'ente all'organo amministrativo, e d'altro canto, come accade invece per le s.r.l., l'art. 25 c.t.s., dopo aver indicato alcune prerogative affidate inderogabilmente agli associati, prevede che l'assemblea deliberi sugli altri oggetti attribuiti dall'atto costitutivo o dallo statuto alla sua competenza. Con il risultato – a prima vista – di ammettere il diretto coinvolgimento degli associati nella gestione dell'ente, al pari di quanto oggi ammesso, appunto, nelle società a responsabilità limitata. Non sembrerebbe, tuttavia, che questa conclusione possa trovare identica applicazione a tutte le associazioni. Non può infatti trascurarsi che relativamente alle associazioni non riconosciute l'art. 38 c.c. dispone che, per le obbligazioni assunte dalle persone che rappresentano l'ente, i terzi possono far valere i loro diritti sul fondo comune ma anche sul patrimonio personale di coloro che hanno agito in nome e per conto dell'associazione, che tipicamente ne sono gli amministratori. Ragion per cui non sembra possibile ritenere che gli amministratori, senza poterne sindacare l'opportunità, siano tenuti ad osservare direttive e ad eseguire operazioni delle quali essi stessi – e non l'organo deliberante – siano responsabili sotto il profilo patrimoniale *ex* art. 2740 c.c.[33].

---

stratori; R. LENER, *Le competenze legali e statutarie dei soci*, *sub* art. 2479, in *S.r.l. Commentario*, a cura di A.A. DOLMETTA, G. PRESTI, Milano, Giuffrè, 2011, 786 ss., 789. *Contra*, G.C.M. RIVOLTA *I regimi di amministrazione nella società a responsabilità limitata*, in Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, cit., 3, 517 ss., 537 ss.; L. SALVATORE, *L'organizzazione corporativa nella nuova s.r.l.: amministrazione, decisioni dei soci e il ruolo dell'autonomia statutaria*, in *Contr. impr.*, 2003, 1342 ss., 1346; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, V, Padova, Cedam, 2014, 219.

[32] A. MIRONE, *La società per azioni. Il sistema tradizionale: l'assemblea*, in *Diritto commerciale*, (nt. 31), 362.

[33] F. GALGANO, (nt. 29), 43 ss.; ID., *Le persone giuridiche*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, a cura di F. GALGANO, Bologna-Roma, Zanichelli-Il Foro Italiano, 2006, 262; G.B. BARILLÀ, *Poteri di gestione e poteri di rappresentanza degli amministratori di enti non profit*, Torino, Giappichelli, 2020, 61 s.; V. MONTANI, *sub* art. 36, in *Le associazioni non riconosciute*, a cura di G. PONZANELLI, in *Il codice civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELLI, Milano, Giuffrè, 2016, 83.

In senso contrario non pare neppure decisivo il richiamo che l'art. 18 c.c. fa alle regole sul mandato e l'eventuale qualificazione degli amministratori in termini di mandatari dell'associazione[34] siccome in virtù della disciplina generale del mandato con rappresentanza non può accadere che l'atto resti a carico del mandatario, neppure nel caso (opposto) in cui questi si sia discosto dalle istruzioni del mandante o abbia ecceduto i limiti impostigli. E del resto, anche in ordinamenti, come il tedesco, in cui gli amministratori delle associazioni sono ritenuti mandatari e dunque soggetti alle direttive vincolanti degli associati, essi mai possono essere chiamati a rispondere delle obbligazioni assunte in nome e per conto dell'ente[35]; al più si ritiene che trovi loro applicazione l'*Existenzvernichtungsverbot*, istituto trasversale alla disciplina delle persone giuridiche che, nel tentativo di controbilanciare la responsabilità limitata al fondo comune per le obbligazioni dell'ente, prevede che gli amministratori e gli associati siano responsabili a titolo risarcitorio nei confronti dei creditori per quegli atti che abbiano condotto a minare le basi economico-patrimoniali dell'associazione. Con il corollario che il *Vorstand* resta in ogni caso libero di disattendere quelle direttive che possano essere ritenute tali da condurre in modo ragionevolmente prevedibile all'insolvenza dell'ente, ferma restando peraltro la libertà dello statuto di assicurare agli amministratori dell'associazione un'autonomia decisionale finanche pari a quella propria del *Vorstand* delle *Aktiengesellschaften*[36].

Non dissimile da quello tedesco è l'assetto organizzativo che sembrerebbe allora caratterizzare in Italia le associazioni riconosciute (anche) del terzo settore. Come già detto, manca nel Codice del Terzo settore e nel codice civile una disposizione che espressamente qualifichi la gestione come prerogativa esclusiva degli amministratori e neppure, dopo le radicali innovazioni di cui è stata protagonista la s.r.l., può ancora dirsi che la rigida distribuzione delle competenze tra gli organi rappresenti un inderogabile contrappeso sistematico ai benefici della personalità giuridica e della responsabilità limitata. Cade così il principale argomento della tesi secondo cui l'interprete che abbia a cuore una visione unitaria dei problemi degli enti collettivi deve concludere che «anche nelle associazioni riconosciute, al pari che in quelle non riconosciute, deve trovare realizzazione l'esigenza di una responsabile

[34] F. FERRARA sen., (nt. 29), 417; D. RUBINO, *Le associazioni non riconosciute*, Milano, Giuffrè, 1952, 417.

[35] Cfr., *ex multis*, L. LEUSCHNER, *§ 27*, in *Münchener Kommentar zum BGB*, München, Beck Verlag, 2018, *Rn.* 35 ss.

[36] L. LEUSCHNER, (nt. 35), *Rn.* 49.

amministrazione e che anche agli amministratori di associazioni riconosciute deve ritenersi concessa – come il soddisfacimento di questa esigenza postula per ogni corporazione – una originaria ed esclusiva competenza ad amministrare» [37].

Al contrario, è proprio da una visione complessiva della disciplina degli enti collettivi che oggi può dedursi la legittimità di un maggior coinvolgimento degli associati nella gestione dell'ente; come del resto parrebbe indirettamente confermato dal riconoscimento in capo a ciascun associato, come al socio di s.r.l. ma non di s.p.a., del diritto di esaminare i libri sociali, incluso il libro delle adunanze e delle delibere degli amministratori (art. 15 c.t.s.).

Certo, però, è innegabile che una più chiara e precisa presa di posizione del legislatore sarebbe stata auspicabile. Anzitutto, sarebbe stata utile a individuare l'assetto organizzativo applicabile nel silenzio dello statuto, e cioè a chiarire se in tal caso la gestione spetti inderogabilmente all'organo amministrativo o se gli associati possano, come i soci di s.r.l., avocare a sé singole decisioni o ancora se gli stessi amministratori siano sempre liberi di sottoporre all'approvazione dell'assemblea tutte le questioni sulle quali ritengano opportuna una diretta ponderazione degli associati. In secondo luogo, una regolamentazione più compiuta dei rapporti fra associati e amministratori avrebbe consentito di definire meglio anche i contorni della responsabilità gestoria. Da un lato, come si dirà nel prossimo paragrafo, il rinvio che l'art. 28 c.t.s. fa agli artt. 2392 e seguenti del codice civile consente di ritenere gli amministratori responsabili anche direttamente verso i creditori dell'associazione e i terzi e pertanto di riconoscere loro la libertà di disattendere quelle direttive che ritengano possano tradursi in operazioni dannose per l'associazione e potenzialmente foriere di una loro personale responsabilità risarcitoria. D'altro lato, però, proprio perché ad essere richiamate sono le sole norme dettate per le società per azioni e non quelle previste per la s.r.l., resta di per sé esclusa la diretta applicabilità dell'art. 2476, ottavo comma, c.c., che come contropartita del loro potere gestorio, sancisce la responsabilità solidale con gli amministratori dei soci che abbiano intenzionalmente deciso o

[37] F. GALGANO, (nt. 33), 265; nonché G.B. BARILLÀ, (nt. 33), 62, secondo il quale la disciplina applicabile a questo riguardo alle associazioni non riconosciute si dovrebbe «estendere anche alle associazioni riconosciute, data l'identità del tipo contrattuale, posto che se è pacifico il principio per cui le disposizioni legislativamente previste per le associazioni riconosciute valgono, salva diversa disposizione espressa, per le associazioni non riconosciute, non può non valere anche il procedimento inverso, della integrazione della disciplina delle associazioni riconosciute per il tramite di principi desumibili dalla disciplina delle prime»: una tesi, questa, che però, per le ragioni illustrate nel testo, non pare condivisibile.

autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi. Di questa norma potrebbe essere nondimeno ipotizzata un'applicazione analogica, anche se le valutazioni circa un eventuale coinvolgimento dei membri di un'associazione senza scopo di lucro nella responsabilità gestoria degli amministratori meritano forse una cautela ancora maggiore di quella che già normalmente circonda le considerazioni degli interpreti in merito alla posizione dei soci gestori di s.r.l.

5. *La responsabilità gestoria nelle associazioni.*

L'eventualità che anche gli associati possano essere chiamati a rispondere per gli atti di *mala gestio* che abbiano concorso a decidere è solo una delle numerose questioni che il Codice del Terzo settore lascia aperte in tema di responsabilità gestoria.

Il trapianto degli artt. 2392, 2393, 2393-*bis*, 2394, 2395 e 2407 c.c. operato dall'art. 28 c.t.s. nel campo delle associazioni appare delicato, e in particolar modo complessa si dimostra le verifica di compatibilità cui è condizionata l'estensione alle associazioni delle disposizioni che presiedono alla responsabilità degli organi di amministrazione e controllo delle società per azioni. A cominciare dal rinvio che l'art. 28 c.t.s. opera all'art. 2392, primo comma, c.c., in base al quale «gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze».

A questo proposito si è rilevato che il Codice del Terzo settore avrebbe assoggettato gli enti interessati ad una disciplina piuttosto severa e diversa da quella stabilita dall'art. 18 c.c., che regola la responsabilità degli amministratori delle associazioni e delle fondazioni del libro I del codice civile con il rinvio alle norme sul mandato: si tratterebbe pertanto di una soluzione poco giustificata sul piano sistematico e comunque di difficile attuazione nel mondo del non profit, dove spesso l'assunzione della carica di amministratore avviene a titolo gratuito [38]. Il timore è che la previsione di uno standard di diligenza più rigoroso di quello fissato dall'art. 18 c.c. possa disincentivare l'impegno di volontari nella direzione delle organizzazioni del terzo settore e al tempo stesso implichi una sottovalutazione delle competenze richieste dalla gestione degli enti collettivi del libro I del codice civile – si pensi, in particolare, ai partiti

[38] Cfr. G.B. BARILLÀ, (nt. 33), 272 s.

politici, alle associazioni sindacali e alle fondazioni industriali [39]. La preoccupazione è senz'altro condivisibile, ma forse non necessariamente destinata a concretizzarsi.

La distonia fra il contenuto dell'art. 2392, primo comma, c.c. e quello dell'art. 18 c.c. sembrerebbe infatti, a ben vedere, più apparente che reale.

Da tempo si è fatta strada una lettura dell'art. 18 c.c. che molto si avvicina a quella di cui è stato oggetto l'art. 2392 c.c. prima del d.lgs. n. 6/2003 [40], poi uscita sostanzialmente confermata dalla riforma. Il rinvio alle norme del mandato varrebbe soltanto a precisare che «l'obbligo degli amministratori di associazioni e fondazioni è, al pari di quello del mandatario, una obbligazione di mezzi, e non un obbligo di risultato» [41], con la conseguenza che la diligenza che si richiede all'amministratore *ex* art. 18 c.c. non sarebbe semplicemente parametrata all'uomo medio, ma sarebbe quella normale in relazione all'incarico ricevuto, da valutarsi con diverso rigore a seconda delle circostanze, in particolar modo quando l'attività gestoria sia prestata a titolo gratuito. Come si vede, dunque, un grado di diligenza non molto dissimile da quello che oggi l'art. 2392 c.c. pretende dagli amministratori di società per azioni e che l'art. 28 c.t.s. estende ai gestori di associazioni e fondazioni del terzo settore, la cui definizione dipende tanto dalle caratteristiche oggettive dell'ente, quali il tipo, le dimensioni, l'articolazione organizzativa e il settore di attività, quanto dalla posizione concretamente assunta dall'amministratore. In questo quadro, lo scopo non lucrativo dell'ente così come l'eventuale gratuità e il carattere non professionale dell'incarico potrebbero quindi guidare verso un'attenuazione della diligenza esigibile [42]. Viceversa, le rilevanti dimensioni, la specificità del settore di attività, il ricorso a considerevoli finanziamenti così come il possesso di particolari competenze potrebbero imporre all'amministratore uno standard di diligenza più elevato e forse maggiormente consono ai compiti più gravosi cui il terzo settore potrebbe essere chiamato in un futuro prossimo. In definitiva, dunque, il solo disalli-

---

[39] G.B. BARILLÀ, (nt. 33), 272; nonché C. IBBA, (nt. 20), 74 s.

[40] Cfr., per tutti, F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori*, Milano, Giuffrè, 1992, 47 ss., nonché R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Torino, Giappichelli, 1974, 143 ss.

[41] F. GALGANO, (nt. 33), 295.

[42] C. IBBA, (nt. 20), 74 s., il quale ritiene che «il parametro di diligenza enunciato nell'art. 2392 c.c., una volta inserito nel sistema del terzo settore, possa condurre a risultati pratici diversi da quelli cui esso conduce nel diritto azionario, favorendo un'attenuazione della responsabilità là dove si riscontri la connotazione non professionale degli amministratori e/o la gratuità del loro incarico».

neamento tra il parametro fissato dall'art. 18 c.c. e quello stabilito dall'art. 2392 c.c., richiamato dall'art. 28 c.t.s., sembrerebbe ridursi alla circostanza che oggi l'art. 2392 c.c., quale parametro di valutazione dell'operato gestorio, aggiunge le specifiche competenze di cui sia in possesso l'amministratore, introducendo così un criterio di giudizio soggettivo, la cui possibilità di impiego era per lo più negata, quando, prima del 2003, nel diritto societario il riferimento era alla semplice diligenza del mandatario, al pari di quanto ancora si legge nell'art. 18 c.c. [43].

Il dovere di diligenza degli amministratori è funzionale al perseguimento dello scopo associativo al pari del dovere di non agire in conflitto di interessi. A questo proposito, l'art. 30, settimo comma, c.t.s. assegna all'organo di controllo (eventualmente presente) specifici compiti di monitoraggio sull'osservanza delle finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale mentre l'art. 27 c.t.s. prevede che si applichi la disciplina stabilita per la s.r.l. dall'art. 2475-*ter* c.c., che regola la possibilità di invalidare contratti e decisioni assunte dagli amministratori in conflitto di interessi, senza spingersi ad introdurre – come invece fa l'art. 2391 c.c. per le società per azioni – analitici doveri informativi e di motivazione delle decisioni assunte in presenza di un qualsiasi interesse degli amministratori. All'indomani della riforma, questa differenza di disciplina era stata spiegata a partire dalla considerazione che la presenza di interessi degli amministratori in ordine a operazioni gestorie rivestirebbe particolare importanza e delicatezza «là dove agli interessi dei soci attivi, cioè di soci imprenditori, di soci di riferimento, di minoranze qualificate, di soci insomma "presenti e consapevoli", si aggiungono gli interessi del risparmio diffuso che necessitano di una più intensa protezione», interessi che sarebbero invece assenti nella società a responsabilità limitata [44]. Di là dalla considerazione che forse oggi questa spiegazione già con riferimento alla stessa s.r.l. parrebbe vacillare alla luce dell'apertura al mercato che ha coinvolto in misura sempre maggiore anche questo tipo sociale [45], è chiaro che la mancata previsione di specifici doveri di astensione e *disclosure* in capo all'amministratore interessato di associazione del terzo settore non può trovare giustificazione nel nor-

---

[43] Cfr., *ex multis*, F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. Dopo la riforma delle società*, Milano, Giuffrè, 2004, 179 ss.; A. ROSSI, *sub* art. 2392, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, Padova, Cedam, 2005, 791 ss.

[44] P. MONTALENTI, *Il conflitto di interessi nella riforma del diritto societario*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, 243 ss., 249.

[45] Per una recente e interessante lettura dell'evoluzione della disciplina della s.r.l., si veda, in particolare, P. AGSTNER, A. CAPIZZI, P. GIUDICI, Business Angels, Venture Capital *e la nuova s.r.l.*, in questa *Rivista*, 2020, 353 ss.

male coinvolgimento degli associati nella gestione dell'ente. Perché, se è vero che gli associati possono essere chiamati a pronunciarsi anche in materia gestoria e hanno finanche il diritto di controllare i libri sociali, incluso quelle delle delibere e delle adunanze dell'organo gestorio, non può certamente dirsi normale la loro diretta partecipazione all'amministrazione dell'associazione, anzi. E quindi il richiamo che l'art. 27 c.t.s. fa all'art. 2475-*ter* c.c. sembra piuttosto rispondere alla più concreta volontà di sollevare gli amministratori degli enti del terzo settore dalla osservanza di obblighi procedimentali che, soprattutto nelle realtà di minori dimensioni, potrebbero risultare eccessivamente onerosi. Ciò, tuttavia, non esclude che nelle associazioni, nelle quali l'organo di controllo potrebbe non essere presente e gli associati non essere interessati né incentivati a vigilare sull'operato gestorio, l'osservanza di doveri di trasparenza potrebbe assolvere un'importante funzione preventiva. Ma del resto nemmeno il silenzio dell'art. 2475-*ter* c.c. è stato ritenuto insuperabile: con la conseguenza che, al pari di quanto prospettato con riguardo alle s.r.l., anche negli enti del terzo settore, a seconda delle dimensioni e dell'assetto organizzativo dell'ente nonché della natura e del valore dell'operazione, l'obbligo dell'amministratore in conflitto di interessi di comunicare la sua posizione agli altri amministratori e all'eventuale organo di controllo potrebbe nondimeno farsi discendere dal generale dovere di diligenza [46].

Allo stesso modo, gli amministratori di enti del terzo settore devono ritenersi equiparati a quelli di società a responsabilità limitata sotto il profilo della soggezione al divieto di concorrenza; e ciò nonostante in entrambe le discipline sia assente una previsione analoga a quella dettata dall'art. 2390 c.c. in materia azionaria e nemmeno vi si faccia espresso rinvio. Anche il dovere di non svolgere attività concorrenziale – salvo espressa autorizzazione dell'ente – può infatti trarsi dai più generali doveri di diligenza e di non agire in conflitto di interessi [47] che fanno capo agli amministratori di s.r.l. così come di associazioni e di fondazioni del terzo settore. L'amministratore concorrente non e-

[46] Cfr., per tutti, M. PERRINO, *Il conflitto d'interessi degli amministratori nella s.r.l.*, in Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, (nt. 31), 3, 559 ss., 565; G. ZANARONE, (nt. 30), 1025, e O. CAGNASSO, (nt. 31), 245.

[47] Cfr., P. MONDINI, *La responsabilità degli amministratori nei confronti della società: profili sostanziali*, *sub* art. 2476, in *S.r.l. Commentario*, (nt. 31), 629 ss., 634; *contra*, però, M. PERRINO, (nt. 46), secondo il quale il mancato richiamo dell'art. 2390 c.c. dovrebbe leggersi «in chiave di consapevole ed intenzionale ribaltamento regolativo» cosicché nella s.r.l. dovrebbe essere l'assemblea a vietare espressamente l'esercizio di attività concorrente all'amministratore, siccome «non soltanto tipicamente socio, e socio imprenditorialmente attivo; bensì anche, sovente, egli stesso imprenditore, o comunque professionalmente impegnato in attività d'impresa *altre* da quella sociale».

spressamente autorizzato potrà dunque essere revocato, essere chiamato a risarcire il danno cagionato e, ancor prima, finanche essere chiamato in via inibitoria a cessare l'attività in concorrenza: un rimedio, quest'ultimo, che potrebbe rivelarsi particolarmente utile nel campo del terzo settore, in cui l'esercizio da parte dell'amministratore di attività concorrente, soprattutto rispetto a quella non lucrativa di interesse generale esercitata dall'ente, potrebbe gettare ombra sulla stessa reputazione dell'ente, screditandolo in particolare agli occhi dei finanziatori [48].

Il Codice del terzo settore torna, infine, ad assimilare le associazioni – non alle s.r.l. bensì – alle società per azioni quanto ai soggetti legittimati a far valere la responsabilità degli amministratori che contravvengano ai loro doveri di diligenza, correttezza e lealtà.

A questo proposito, l'intervento del legislatore ha anzitutto il pregio di esplicitare una soluzione alla quale, non senza qualche difficoltà, si era già giunti in via interpretativa prima della riforma del 2017: il richiamo che l'art. 28 c.t.s. opera degli artt. 2394 e 2395 c.c., oltre che dell'art. 2393 c.c., non lascia oggi adito ad alcun dubbio sul fatto che gli amministratori rispondono non solo nei confronti dell'associazione (o fondazione) ma anche dei creditori (i quali abbiano visto violati i doveri di conservazione dell'integrità del patrimonio dell'ente e così pregiudicate le loro *chances* di soddisfacimento) nonché dei singoli soci e terzi direttamente danneggiati dalla loro azione [49].

Al contrario ha senz'altro portata innovativa il rinvio alle norme che nelle società per azioni legittimano a decidere l'esercizio dell'azione di responsabilità contro gli amministratori, in aggiunta all'assemblea degli associati, anche il collegio sindacale e una minoranza qualificata di associati che rappresenti almeno un quinto – naturalmente non del capitale sociale ma, deve ritenersi, – dei voti esprimibili in assemblea [50].

---

[48] Sulla possibilità di agire in via inibitoria contro l'amministratore che si trovi in concorrenza con la società M.S. SPOLIDORO, *Il divieto di concorrenza per gli amministratori di società di capitali*, in *Riv. soc.*, 1983, 1314 ss., 1374.

[49] E dunque, anche sotto questo profilo, parrebbe trovare applicazione identica disciplina alle associazioni del terzo settore e del libro I del codice civile: cfr. F. GALGANO, (nt. 33), 296 ss. e 300 ss., secondo cui la legittimazione dei creditori delle associazioni, dei singoli associati e dei terzi di far valere la responsabilità risarcitoria degli amministratori può farsi discendere dall'estensione analogica degli artt. 2394 e 2395 c.c. o comunque, almeno per quanto riguarda l'azione dei creditori sociali, dall'applicazione del generale principio sancito dall'art. 2043 c.c., che ammette la risarcibilità anche del danno derivante da lesione del credito (e su questo tema, per tutti, F.D. BUSNELLI, *La lesione del credito da parte di terzi*, Milano, Giuffrè, 1964, *passim*).

[50] V. anche C. IBBA, (nt. 20), 73; *contra*, G.B. BARILLÀ, *La responsabilità degli amministratori di fondazioni tra diritto societario e Codice del Terzo Settore*, in *Riv. soc.*, 2019, 1046 ss.,

È qui chiaro l'intento di incrementare le possibilità di *enforcement* dei doveri degli amministratori, tanto più se a questa previsione si aggiunge quella – più volte menzionata – che attribuisce direttamente a ciascun associato il diritto di accedere ai libri sociali nonché quella che estende nelle associazioni del terzo settore la possibilità di ricorrere agli strumenti di denuncia di cui agli artt. 2408 e 2409 c.c.

L'art. 29, secondo comma, c.t.s. stabilisce, infatti, che «ogni associato, ovvero almeno un decimo degli associati nelle associazioni, riconosciute e non riconosciute, che hanno più di 500 associati, può denunziare i fatti che ritiene censurabili all'organo di controllo, se nominato, il quale deve tener conto della denunzia nella relazione all'assemblea». Nel caso poi, più grave, in cui vi sia fondato sospetto che gli amministratori abbiano compiuto gravi irregolarità nella gestione potenzialmente dannose per l'associazione, almeno un decimo degli associati, l'organo di controllo, il soggetto incaricato della revisione legale dei conti ovvero il pubblico ministero possono denunciare i fatti direttamente al tribunale.

La societarizzazione degli strumenti di cui gli associati possono servirsi per reagire alla *mala gestio* degli amministratori potrebbe inoltre avere l'effetto di tradursi in una maggiore, seppur ancora indiretta, tutela di interessi da sempre tenuti in considerazione ma mai ritenuti meritevoli di una protezione immediata, vale a dire gli interessi di finanziatori e beneficiari. Per questi il Consiglio di Stato, durante le consultazioni aperte sul progetto di legge delega, aveva addirittura auspicato il riconoscimento della «legittimazione ad agire per l'invalidazione delle scelte distrattive dei gestori delle risorse ovvero per la condanna degli stessi al compimento di azioni positive» [51]. A tanto non si è arrivati, ma il complesso di doveri imposti agli amministratori di associazioni del terzo settore dovrebbe comunque servire non solo a impedire, in negativo, azioni dannose ma anche a incrementare il perseguimento attivo delle finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale nell'interesse degli associati così come dei finanziatori e degli stessi beneficiari dei servizi prestati. E se certamente non può negarsi il rischio che, al pari dei piccoli azionisti risparmiatori, anche gli associati si rivelino incapaci o disinteressati ad esercitare una vigilanza

1070, secondo cui l'art. 2393-*bis* c.c. sarebbe stato dettato «per un contesto giuridico-economico completamente diverso da quello pensato per le (associazioni e) fondazioni, a partire dal naturale richiamo al capitale sociale, che negli enti senza scopo di lucro è del tutto inappropriato».

[51] Cons. St., ad. spec., 31 maggio 2017, n. 1405/2017, https://www.giustizia-amministrativa.it/portale/pages/istituzionale/visualizza?nodeRef=&schema=consul&nrg=201700927&nomeFile=201701405_27.html&subDir=Provvedimenti.

significativa, chissà che la nuova *corporate governance* pensata per gli enti del terzo settore non possa comunque contribuire a una nuova forma di "attivismo associazionistico", il cui esercizio è oggi reso possibile proprio dagli strumenti messi a disposizione dal Codice del Terzo settore; un equipaggiamento che per identiche ragioni forse non parrebbe allora sconveniente estendere anche alle associazioni del libro I del codice civile, soprattutto se si pensa alle note vicende di infedeltà gestoria che negli anni hanno visto coinvolti anche i partiti politici [52].

[52] Sul complesso dibattito, a metà tra il diritto privato e il diritto costituzionale, relativo all'opportunità di un intervento legislativo riguardo ai partiti politici si veda, in particolare, M.V. DE GIORGI, (nt. 20), 279 ss.

Temi e dibattiti

La costituzione online delle società tra un arresto del Consiglio di Stato e l'attuazione della direttiva (UE) 2019/1151

The online formation of companies between an arrest of the Council of State and the implementation of directive (EU) 2019/1151

Massimo Bianca *

ABSTRACT:

Il saggio analizza le varie vicende che hanno caratterizzato la particolare disciplina prevista per la costituzione online delle s.r.l. start-up innovative. Particolare attenzione viene riservata alle pronunce n. 10004/2017 del T.A.R. Lazio e n. 2643/2021 del Consiglio di Stato, alle conseguenze derivatene per le s.r.l. start-up già costituite senza ricorso all'atto pubblico e all'attuazione della direttiva (UE) 2019/1151.

Parole chiave: costituzione online di società; requisiti di forma; intervento giurisprudenziale; attuazione direttiva (UE) 2019/1151

The essay analyzes the various events that have characterized the specific regulation provided for the online formation of s.r.l. innovative start-ups. Main attention is paid to the rulings n. 10004/2017 of the Lazio T.A.R. and n. 2643/2021 of the Council of State, to their consequences for the s.r.l. start-ups already established without recourse to the public deed and to the implementation of EU directive 2019/1151.

***Keywords**: online formation of companies; formal requirements; case law intervention; implementation of directive (EU) 2019/1151*

SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. Il quadro normativo: la disciplina di legge. – 3. *(segue)*. I regolamenti e la circolare ministeriale. – 4. L'iniziativa del Consiglio Nazionale del Notariato. – 5. La decisione

* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Trieste, e-mail: bianca@units.it.

del T.A.R. Lazio n. 10004/2017. – 6. La riforma da parte di Consiglio di Stato n. 2643/2021. – 7. Alcune questioni a margine e la sorte delle s.r.l. costituite ed iscritte in assenza di atto pubblico. – 8. Considerazioni conclusive.

1. *Introduzione.*

In un contesto sempre più caratterizzato dall'uso della tecnologia digitale, esteso anche all'ambito societario [1], merita attenzione la sentenza n. 2643/2021 con cui lo scorso 29 marzo 2021 il Consiglio di Stato ha annullato il decreto ministeriale 17 febbraio 2016, che consentiva la costituzione delle s.r.l. start-up innovative esclusivamente per mezzo di atti redatti in forma elettronica [2].

Il giudice amministrativo, accogliendo il ricorso proposto dal Consiglio Nazionale del Notariato (CNN), ha riformato la precedente decisione del T.A.R. Lazio, che con la sentenza del 2 ottobre 2017, n. 10004 aveva, invece, fatto proprie le difese avanzate dal Ministero dello Sviluppo Economico (MiSE) e da vari enti ed associazioni di settore intervenuti a suo sostegno [3]. I giudici del gravame hanno anche respinto l'appello incidentale del MiSE, che aveva a sua volta impugnato la decisione con cui, in primo grado, era già stato accolto uno dei motivi di ricorso del CNN.

In questo saggio ci si propone di dare conto della fattispecie esaminata dai giudici amministrativi, delle ragioni supportanti le due decisioni, delle ricadute di quella appena adottata dal Consiglio di Stato e delle indicazioni ricavabili dalla direttiva (UE) 2019/1151, ormai in corso di attuazione a seguito della delega contenuta, ma solo in relazione all'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario, nell'art. 29 della legge 22 aprile 2021, n. 53.

---

[1] Non solo nell'ambito della legislazione emergenziale pandemica, ma anche sull'onda delle indicazioni comunitarie. Si veda, tra i tanti, C. MALBERTI, *L'Unione europea approva la proposta di direttiva sull'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2019, 895 ss.; ID., *Tra aspirazioni, difficoltà tecniche e realtà: la proposta di direttiva dell'Unione europea sulla digitalizzazione del diritto societario*, in questa *Rivista*, 2/2018, 107 ss.

[2] La decisione, comunque facilmente reperibile online, può leggersi in *IlSocietario.it*, 13 maggio 2021, con nota, critica, di F. SIGNORELLI, *Il Consiglio di Stato smentisce il TAR Lazio sulla possibilità di costituire una start-up innovativa anche senza atto pubblico*.

[3] T.A.R. Lazio, 2 ottobre 2017, n. 10004, in *Foro amm.*, 2017, 2109.

2. *Il quadro normativo: la disciplina di legge.*

Al fine di meglio circostanziare la fattispecie oggetto di vaglio giudiziale, è appena il caso di ricordare che la l. 17 dicembre 2012, n. 221, con cui veniva convertito il d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, disciplina all'art. 25 le start-up innovative. Si tratta di imprese collettive, di nuova o recente formazione, costituite in una qualsiasi forma di società di capitali, compresa quella cooperativa [4], ed aventi diversi specifici requisiti: alcuni attengono alle risorse umane e finanziarie impiegate nell'attività "innovativa", altri al suo oggetto.

Tra i primi si annoverano i cospicui investimenti nell'attività di ricerca e sviluppo, che devono essere almeno pari o superiori al venti per cento del maggiore valore fra costo e valore totale della produzione, oppure l'impiego di dipendenti o collaboratori che, per almeno un terzo, siano in possesso del titolo di dottorato di ricerca o stiano svolgendo un dottorato di ricerca, o, se in possesso di laurea, che abbiano svolto, da almeno tre anni, una certificata attività di ricerca, ovvero, ancora, la titolarità o la licenza di almeno una privativa industriale, direttamente afferente all'oggetto sociale ed all'attività di impresa [5].

Tra i secondi, lo stesso oggetto sociale, che a mente dell'art. 25 deve esclusivamente o, almeno prevalentemente, contemplare lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto contenuto tecnologico [6].

Com'è noto, il ricorrere di questi ed altri requisiti giustifica alcune deroghe alle disposizioni applicabili alle imprese e, per quanto qui interessa, a quelle di diritto societario conseguenti al tipo di società scelto in sede di costituzione. In questa sede è sufficiente sottolineare che queste, individuate dal successivo art. 26, riguardano a volte tutti i tipi societari, ma più spesso le sole start-up innovative costituite in forma di s.r.l., cui maggiormente sembra rivolgersi il legislatore [7]. Così, ad esempio, se in tutte le società si consente una posticipa-

---

[4] P. Benazzo, *La s.r.l.* start-up *innovativa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, 101, 108.

[5] Si vedano, tra i contributi più recenti: G. Garesio, *La fattispecie*, in Start-up *e PMI innovative*, opera diretta da O. Cagnasso, A. Mambriani, Bologna, Zanichelli, 2020, 51 ss.; P.P. Pirani, *Un'analisi empirica delle PMI Innovative:* much ado about nothing*?*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 1012 ss.

[6] Si vedano A.F. Nicotra, *L'oggetto sociale nelle start-up innovative*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, 248; G.P. La Sala, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2017, 1118 ss.

[7] In questi termini anche M. Cossu, *Nuovi modelli di s.r.l. nella legislazione italiana recente*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, I, 448 ss., la quale ricorda che «Start up innovativa e PMI innovativa hanno, peraltro, in comune il duplice dato di essere modelli trasversali alle società

zione degli effetti delle perdite del capitale sociale, alle start-up costituite in forma di s.r.l. si permette anche di rivolgersi al mercato dei capitali e di articolare la propria struttura finanziaria in termini obiettivamente prossimi a quelli delle s.p.a. [8]. Si ricordano, per tutte, l'allora antesignana possibilità di creare categorie di quote fornite di diritti diversi, determinandone liberamente il contenuto, anche in deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, secondo e terzo comma, c.c. [9]; più in generale, spicca la possibilità che le quote costituiscano oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali per la raccolta di capitali previsti dall'art. 30 dello stesso d.l. n. 179/2012.

Merita segnalare, per le ragioni che verranno appresso illustrate, che il medesimo art. 25 stabilisce che le Camere di Commercio Industria Artigianato ed Agricoltura, dappresso CCIAA, istituiscano un apposito registro, cui le start-up innovative (e gli incubatori certificati) devono essere iscritti al fine di poter beneficiare della disciplina per essi prevista [10]. L'iscrizione è condizionata all'attestazione, da parte del legale rappresentante della società, del possesso di tutti i requisiti richiesti dalla medesima legge. Si dirà in seguito del connesso regime di controlli.

Le suddette misure, che all'epoca potevano ritenersi tutto sommato eccezionali essendo confinate nel ristretto ambito delle sole start-up, vengono estese dal d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, recante "misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti" e convertito con modificazioni nella l. 24 marzo 2015, n. 33. Infatti, è noto che con l'art. 4 il legislatore ha disciplinato, tra l'altro, le

---

di capitali e cooperative ma di essere retti, nel contempo, da una disciplina speciale chiaramente mirata più alla s.r.l. che agli altri tipi societari ammessi». È in ogni caso noto l'ampio ricorso al tipo s.r.l. da parte delle imprese start-up innovative; si vedano i dati già forniti da A. GUACCERO, *La start up innovativa in forma di società a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, I, 699 ss.

[8] Sul punto, tra i tanti: M. CIAN, *Società* start-up *innovative e PMI innovative*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 969 ss.; ID., *Il tipo s.r.l.?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, 293 ss.; C. RINALDO, *La multiformità della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2020, 1513 ss.

[9] Per eventuali approfondimenti, anche in merito all'articolazione dei diritti amministrativi, si veda M. SPERANZIN, *S.r.l. piccole-medie imprese tra autonomia statutaria e ibridazione dei tipi (con particolare riferimento alle partecipazioni prive di diritto di voto)*, in *Riv. soc.*, 2018, 335 ss.

[10] Sul punto, non senza spunti critici, G. MARASÀ, *La pubblicità presso le sezioni speciali del Registro delle imprese:* utile per inutile … vitiatur*!*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 662 ss. L'A. ritiene che siffatta pubblicità, pur avendo gli effetti "costitutivi" indicati nel testo, nulla aggiunga, sul piano della tipica funzione pubblicitaria, all'iscrizione nel registro ordinario; inoltre, critica, in termini giuspolitici, la scelta di affidare all'ufficio del registro delle imprese compiti diversi da quelli più strettamente pubblicitari. Si veda anche G. GARESIO, (nt. 5), 72, anche per i puntuali riferimenti al parere reso dal MiSE il 22 agosto 2014.

Piccole e Medie Imprese Innovative (PMI Innovative), cui ha esteso alcune delle regole sin lì previste per le sole start-up [11].

Il comma 10-*bis* del predetto art. 4, che giova riportare per intero, prevede che «al solo fine di favorire l'avvio di attività imprenditoriale e con l'obiettivo di garantire una più uniforme applicazione delle disposizioni in materia di start-up innovative e di incubatori certificati, l'atto costitutivo e le successive modificazioni di start-up innovative sono redatti per atto pubblico ovvero per atto sottoscritto con le modalità previste dagli articoli 24 e 25 del codice dell'amministrazione digitale, di cui al decreto legislativo 7 marzo 2005, n. 82» [12]. Il medesimo comma stabilisce, inoltre, che l'atto costitutivo e le sue successive modificazioni siano redatti secondo un modello uniforme adottato con decreto del Ministro dello sviluppo economico e che i predetti documenti vadano trasmessi al competente ufficio del registro delle imprese.

3. (segue). *I regolamenti e la circolare ministeriale.*

Al quadro delineato dalle fonti primarie appena passate in rassegna si aggiunge la prevista disciplina di rango ministeriale [13]. Questa è però foriera di scelte, siano esse soltanto lessicali o vere opzioni di fondo, che già dal decreto ministeriale 17 febbraio 2016 [14] appaiono quantomeno incerte [15]. Infatti, con il

---

[11] È assodata la ben maggiore portata di tale categoria. Si vedano, tra i contributi più recenti: 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.; S. CORSO, *S.r.l.-PMI aperte al mercato: scelte statutarie e diritti dei soci investitori*, in *Banca borsa tit. cred*., 2019, I, 877 ss.; S. CERRATO, *La parabola di* start-up *e PMI dalla s.r.l. alla s.p.a*., in *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, 39 ss.; P.P. PIRANI, (nt. 5), 1017; M. STELLA RICHTER, *Le società a responsabilità limitata dalle codificazioni dell'Ottocento al Codice della crisi di impresa*, in *Riv. soc*., 2019, 645 ss.

[12] Sul punto S. GUIZZARDI, *L'impresa* start-up *innovativa costituita in forma di s.r.l*., in *Giur. comm*., 2016, I, 549 ss.; G.P. LA SALA, (nt. 6), 1136. Più recentemente, N. DE LUCA, *La costituzione* online *delle società. Riflessioni sulla Direttiva 2019/1159/EU (Direttiva CorpTech)*, in *Riv. not*., 2020, 415 ss.; G. GARESIO, (nt. 5), 72.

[13] Sulla potestà regolamentare ministeriale e sui regolamenti ministeriali si veda, in generale, R. GUASTINI, *Teoria e dogmatica delle fonti*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. CICU, F. MESSINEO, I, t. 1, Milano, Giuffrè, 1998, 580.

[14] Sul punto N. DE LUCA, (nt. 12), 420.

[15] Perplessità immediatamente sollevate da G. FERRI jr., M. STELLA RICHTER jr., *Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 17 febbraio 2016,* start-up *innovative e diritto delle società: un parere*, in *Riv. not*., 2016, 609 ss.

provvedimento, recante le modalità di redazione degli atti costitutivi delle s.r.l. start-up innovative, il MiSE non si limita a varare il modello uniforme delegatogli dal legislatore, ma indica anche le modalità di redazione degli atti costitutivi di tali società [16]. L'art. 1, non a caso rubricato "Onere formale", stabilisce al secondo comma che, in deroga all'art. 2463 c.c., che ne imporrebbe la redazione per atto pubblico, l'atto costitutivo e lo statuto, ove disgiunto, debbano essere redatti «in modalità esclusivamente informatica e portare l'impronta digitale di ciascuno dei sottoscrittori apposta a norma dell'art. 24 del Codice dell'Amministrazione Digitale». Il successivo terzo comma prevede che l'atto sottoscritto in maniera diversa da quella digitale non possa essere iscritto nel registro delle imprese e il quinto comma esclude espressamente la necessità di autentica delle sottoscrizioni. L'art. 2 prevede, inoltre, che il documento informatico, formato a norma dell'art. 1, debba essere redatto sulla base delle specifiche tecniche del formato elettronico elaborabile del modello, che sarebbero state successivamente emanate dallo stesso Ministero dello sviluppo economico.

Il d.m. 17 febbraio 2016 si occupa anche dei già menzionati controlli. L'art. 2 li affida, di fatto esclusivamente, all'ufficio del registro delle imprese, tenuto a verificare che il contenuto dell'atto costitutivo risponda ai requisiti richiesti per l'iscrizione nel registro speciale istituito dal già ricordato art. 25 del d.l. n. 179/2012. L'ampiezza e l'oggetto di siffatto controllo, della cui natura si dirà meglio appresso [17], sono obiettivamente ampi, visto che questi requisiti comprendono elementi alquanto diversi. Tra gli altri, la conformità del contratto al modello standard, l'apposizione di tutte le sottoscrizioni in conformità all'art. 24 c.a.d., la riferibilità astratta del contratto alla previsione di cui all'art. 25 del d.l. n. 179/2012, la liceità, possibilità e determinabilità dell'oggetto sociale, l'esclusività o la prevalenza dell'oggetto sociale concernente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico [18]. L'art. 2 del d.m. prosegue prevedendo che, verificata la sussistenza dei predetti requisiti, l'ufficio proceda all'iscrizione provvisoria della s.r.l. start-up innovativa nella sezione ordinaria del registro delle imprese; questa funge da presupposto per la definitiva e successiva iscrizione nella sezione speciale, prevista dall'art. 3.

Il rapporto tra le due iscrizioni, la prima costitutiva, la seconda normati-

---

[16] E non, quindi, delle start-up innovative costituite in forma diversa dalla s.r.l. Sul punto, G.P. La Sala, (nt. 6), 1132.

[17] Sulla natura di siffatto controllo, N. de Luca, (nt. 12), 420.

[18] G.P. La Sala, (nt. 6), 1130.

va [19], è chiarito dal successivo art. 4. Questo prevede che, in caso di cancellazione della s.r.l. start-up innovativa dalla sezione speciale per la perdita dei requisiti previsti dall'art. 25, sedicesimo comma, del d.l. n. 179/2012, la società mantenga l'iscrizione nella sezione ordinaria, senza alcuna necessità di modificare o ripetere l'atto, fino ad un'eventuale modifica statutaria, da operarsi ai sensi dell'art. 2480 c.c.

La predetta disciplina è completata dal decreto direttoriale del 1° luglio 2016, seguito dalla circolare 3691/C di pari data. Tramite i due provvedimenti, il MiSE individua le preannunciate specifiche tecniche per la redazione informatica dell'atto costitutivo e del relativo statuto, dettando agli uffici le istruzioni per la loro iscrizione nella sezione ordinaria del registro delle imprese.

4. *L'iniziativa del Consiglio Nazionale del Notariato.*

I provvedimenti ricordati nel precedente paragrafo disegnano un particolare quadro normativo che, tanto sul piano degli oneri di forma, quanto sul fronte dei controlli, sottrarre ai notai le funzioni tradizionalmente svolte in sede di costituzione delle società di capitali. Prescindendo, almeno per il momento, da ogni ulteriore considerazione in merito alle logiche sottese da tali scelte, non stupisce il fatto che questi venissero prontamente criticati [20] e poi impugnati dal CNN, che, anche a mezzo di motivi aggiunti, imposti dall'emanazione dell'appena ricordato decreto direttoriale e della circolare, chiedeva ai giudici amministrativi di annullare i due decreti del MiSE, tanto quello del 17 febbraio 2016, quanto quello del 1° luglio 2016, e la connessa circolare.

Giova ricordare i principali motivi addotti a suffragio dell'impugnazione [21].

In primo luogo, il CNN denunciava l'illegittimità dei predetti provvedimenti, per la violazione dei precetti costituzionali sul procedimento di formazione degli atti normativi e per lesione della riserva di legge posta dall'art. 4, comma 10-*bis*, del d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, già più sopra riportato. In specie,

---

[19] Sullo specifico punto S. MICHELIN, *"Costituzione" di* start-up *innovativa e strumenti gestioni della crisi d'impresa. Riflessioni a margine dell'art. 31 del d.l. 179/2012*, in *Giur. comm.*, 2021, II, 156 ss.

[20] Si vedano le immediate critiche avanzate da C. LICINI, *Costituzione di s.r.l.; diritto comunitario e ordine pubblico economico impongono la forma dell'atto pubblico*, in *Notariato*, 2015, 301, 302, in larga parte riprese nell'iniziativa giudiziale del CNN.

[21] Efficacemente riportati in T.A.R. Lazio, 2 ottobre 2017, n. 10004, (nt. 3), 2110.

il CNN assumeva che la norma di legge, prevedendo già la forma dell'atto costitutivo delle s.r.l. start-up innovative (atto pubblico o atto sottoscritto ai sensi degli artt. 24 e 25 c.a.d.), demandava al Ministero la sola individuazione del modello uniforme, ma che il MiSE, attraverso il d.m. 17 febbraio 2016, aveva invece regolato anche la forma dell'atto, stabilendo che questa fosse "esclusivamente" digitale. Inoltre, sempre in relazione al rapporto tra le fonti, denunciava la violazione dell'art. 17 della l. 23 agosto 1988, n. 400 a seguito della scelta del Ministero di dare attuazione alla disciplina di livello legislativo per mezzo di atti atipici, privi dei requisiti minimi necessari perché potessero essere considerati fonti di rango secondario.

In secondo luogo, il CNN sottolineava l'illegittimità dei provvedimenti impugnati per la reiterata violazione di norme interne ed europee. Quanto alle prime, deduceva la violazione dell'art. 8 della l. 29 dicembre 1993, n. 580, istitutiva del registro delle imprese, per neutralizzazione delle funzioni tipiche attribuitegli e la violazione dell'art. 11 del d.p.r. 7 dicembre 1995, n. 581 per travalicamento delle competenze specifiche assegnate, in materia di controlli, all'ufficio del registro delle imprese [22]. Quanto alle fonti UE, denunciava, a caduta, la violazione dell'art. 11 della direttiva 2009/101/CE, recante la revisione della prima direttiva, il quale stabilisce che «in tutti gli Stati membri la cui legislazione non preveda, all'atto della costituzione, un controllo preventivo, amministrativo o giudiziario, l'atto costitutivo e lo statuto della società e le loro modifiche devono rivestire la forma di atto pubblico», e dell'omologo art. 10 della direttiva (UE) 2017/1132, di così detta "codificazione", cui si farà innanzi più spesso riferimento.

Ai predetti motivi faceva da corollario il terzo, concernente l'automatico mantenimento dell'iscrizione nella sezione ordinaria del registro delle imprese per le s.r.l. start-up innovative che, costituite in assenza di atto pubblico, venissero cancellate dalla sezione speciale per la perdita dei requisiti di legge.

5. *La decisione del T.A.R. Lazio n. 10004/2017.*

Con la sentenza n. 10004/2017 il T.A.R. Lazio respingeva i due principali motivi addotti dal CNN.

In sintesi, i giudici di primo grado, dopo avere chiarito che la rappresentatività del CNN e gli interessi di cui è latore consentivano al T.A.R. di occuparsi dei soli temi direttamente interessanti la categoria notarile, escludevano che

[22] Rilievo già efficacemente avanzato da G. Ferri jr., M. Stella Richter jr., (nt. 15), 615.

il principio di tipicità degli atti normativi, valevole per le norme di rango primario, potesse essere esteso a quelle secondarie; con la conseguenza che il legislatore ordinario avrebbe sempre la possibilità di introdurre ipotesi di fonti regolamentari non disciplinate dalle norme generali dell'art. 17 l. n. 400/88. Quanto al decreto ministeriale 17 febbraio 2016, il T.A.R. assumeva che, come può ricavarsi dallo stesso art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015, andava escluso che il MiSE avesse voluto eliminare la possibilità di redazione "per atto pubblico" dell'atto costitutivo di start-up innovative, avendo invece inteso disciplinare le modalità di perfezionamento di tale atto (scrittura privata digitale *ex* art. 24 c.a.d.).

In secondo luogo, i giudici amministrativi escludevano che il predetto art. 4, comma 10-*bis*, nel consentire il ricorso alla scrittura privata non autenticata sottoscritta con firma digitale ai sensi dell'art. 24 c.a.d., avesse inteso sopprimere il "controllo preventivo" richiesto all'art. 11 della direttiva 2009/101/CE in assenza di atto pubblico; siffatto controllo era, invece, garantito dalla perdurante sussistenza delle verifiche demandate all'ufficio del registro delle imprese nel procedimento di iscrizione degli atti societari in questione. Facendo proprie le difese del MiSE, il T.A.R. osservava che, nel sistema semplificato di costituzione delle start-up, la presenza di un atto societario, qual è l'atto costitutivo, corrispondente al modello standard, assicura la «piena tutela dell'interesse pubblico alla preventiva verifica della legalità sostanziale: è il modello uniforme che garantisce, a monte, la coerenza dell'atto con i crismi della legalità sostanziale». La standardizzazione dei modelli ridurrebbe, insomma, l'intensità dei pur sempre necessari controlli [23]. Si tratterebbe, quindi, di un meccanismo incentrato sulla previa individuazione da parte del "decisore pubblico" degli elementi contrattuali compatibili con il vigente quadro normativo, ossia le disposizioni generali e gli artt. 25 ss. del d.l. n. 179/2012 in materia di requisiti e limiti delle start-up innovative; con la conseguenza che la "preventiva verifica" di legittimità richiesta dalla norma europea poteva dirsi assolta e superata laddove venisse riscontrata la conformità tra lo specifico atto societario e il modello "standard" [24].

Il T.A.R. accoglieva, invece, il terzo motivo di ricorso del CNN. A tal proposito il tribunale osservava che l'automatico mantenimento dell'iscrizione nella sezione ordinaria per le s.r.l. start-up innovative che avessero perso i re-

---

[23] Soluzione proposta, ma non senza perplessità, da G.P. La Sala, (nt. 6), 1137 (part. nota 47), tanto da indurre lo stesso A. a trattenersi lungamente sull'oggetto ed i limiti del controllo eseguito dall'ufficio del registro delle imprese (spec. 1139).

[24] Il T.A.R. ricordava, quale esempio, la disciplina dei "contratti standard di rete" *ex* art. 3, comma 4-*ter*, d.l. n. 5/2009 e della s.r.l. semplificata di cui all'art. 2463-*bis* c.c.

quisiti speciali, prevista dall'art. 25, sedicesimo comma, del d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, poteva giustificarsi alla luce della circostanza che, all'epoca della sua entrata in vigore, la loro costituzione poteva avvenire solo con atto pubblico e dunque con la medesima forma ordinaria prevista per la costituzione delle società a responsabilità limitata. Ma, una volta introdotta dal d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 la modalità alternativa (scrittura privata *ex* art. 24 c.a.d.), il venir meno dell'anzidetta simmetria esclude che dell'art. 25, sedicesimo comma, del d.l. 18 ottobre 2012, n. 179 possa esser data un'interpretazione meramente letterale, tale cioè da consentire la permanenza nella sezione ordinaria di una s.r.l. (già start-up innovativa) non costituita con atto pubblico, ma con scrittura privata non autenticata.

6. *La riforma da parte di Consiglio di Stato n. 2643/2021.*

La decisione del T.A.R. Lazio veniva impugnata dal CNN, mentre il MiSE proponeva appello incidentale in relazione al motivo di ricorso già accolto dal giudice di primo grado.

Con la sentenza n. 2643 dello scorso 29 marzo 2021 il Consiglio di Stato accoglieva il gravame e, respinto il ricorso incidentale, annullava il decreto ministeriale 17 febbraio 2016 ed i successivi provvedimenti.

Merita dare brevemente conto della motivazione.

Operata una puntuale ricostruzione del quadro normativo, i giudici d'appello si soffermavano sull'art. 11 della direttiva 2009/101/CE, ricordando che, come l'art. 10 della successiva direttiva (UE) 2017/1132[25], questo prevede, che «in tutti gli Stati membri la cui legislazione non preveda, all'atto della costituzione, un controllo preventivo, amministrativo o giudiziario, l'atto costitutivo e lo statuto della società e le loro modifiche devono rivestire la forma di atto pubblico». Assodato che, in base alle predette disposizioni, l'atto costitutivo e lo statuto delle società e le loro modifiche possono non rivestire la forma dell'atto pubblico solo se la legislazione prevede, all'atto della costituzione, un controllo preventivo, amministrativo o giudiziario, il Consiglio di Stato escludeva, in ciò differenziandosi dai giudici di primo grado, che quello affidato all'ufficio del registro delle imprese bastasse a soddisfarlo.

A tal proposito il collegio ricordava anzitutto che il regime disegnato dall'art. 2189 c.c. e dal d.p.r. 581/1995 prevede un controllo di natura essenzialmente qualificatoria, dovendo il conservatore procedere non solo ad una veri-

[25] E come, prima ancora, l'art. 10 della prima direttiva 68/151/CEE.

fica formale, ma anche alla qualificazione dell'atto presentatogli per l'iscrizione, onde accertare se questo sia conforme al modello di atto previsto dalla legge per il quale è prescritta l'iscrizione. Quanto alla sua effettiva intensità, i giudici del gravame osservavano che, anche a voler accedere alla più ampia interpretazione, il controllo del conservatore è comunque limitato ai vizi estrinseci dell'atto, immediatamente rilevabili senza che si rendano necessari ulteriori accertamenti, che esulerebbero dai suoi poteri di controllo.

Su tali premesse, il Consiglio di Stato osservava che il decreto ministeriale 17 febbraio 2016 avrebbe illegittimamente ampliato l'ambito dei controlli dell'ufficio del registro delle imprese, in assenza, però, di un'adeguata copertura legislativa che l'autorizzasse. Infatti, come specificamente lamentato dal CNN, appaiono più ampi i controlli previsti alle lettere *d*) e *h*) dell'art. 2 del decreto, rispettivamente concernenti la «riferibilità astratta del contratto» all'art. 25 del d.l. n. 179/2012 e la «liceità, possibilità e determinabilità dell'oggetto sociale». Questi, obiettano i giudici del gravame, imporrebbero apprezzamenti esulanti dai poteri attribuiti dalla legge al conservatore, che possono riguardare solo la mera verifica della regolarità della compilazione del modello di domanda e della corrispondenza formale al quadro normativo dell'atto del quale si chiede l'iscrizione [26].

Le predette considerazioni portano il collegio ad accogliere il gravame del CNN e a respingere l'appello incidentale del MiSE. Confermando, sul punto, la decisione di primo grado, anche il Consiglio di Stato esclude che il d.m. 17 febbraio 2016, riguardante la sola disciplina della costituzione delle start-up innovative attraverso una modalità alternativa a quella tradizionale, potesse incidere sulla formazione delle s.r.l. ordinarie. Spingendosi più oltre, con un sostanziale *obiter dictum*, i giudici aggiungono che, in assenza di un'idonea copertura legislativa, l'iscrizione alla sezione ordinaria possa "permanere" solo se la società possieda i requisiti di forma e di sostanza di una comune s.r.l. Sicché, il mantenimento dell'inscrizione nella sezione ordinaria previsto dall'art. 4 del d.m. per le start-up innovative che avessero i requisiti di legge varrebbe solo per quelle costituite con atto pubblico, sì da escludere in radice fenomeni di possibile aggiramento della normativa sulla costituzione delle s.r.l.

[26] Il rilievo era già stato avanzato, ma solo in relazione al contenuto della clausola descrivente l'oggetto sociale, da S. GUIZZARDI, (nt. 12), 555.

7. *Alcune questioni a margine e la sorte delle s.r.l. costituite ed iscritte in assenza di atto pubblico.*

La vicenda dianzi descritta suscita diversi interrogativi ed alcune considerazioni di fondo.

Iniziando dai primi, le questioni sul tappeto, in parte esaminate dalle due decisioni, sembrano almeno quattro.

In primo luogo, se i controlli che l'art. 2 del d.m. 17 febbraio 2016 affida all'ufficio del registro delle imprese esulino dai poteri attribuitigli dalla l. 29 dicembre 1993, n. 580 e dal successivo d.p.r. 7 dicembre 1995, n. 581.

In secondo luogo, se, una volta individuatine oggetto ed intensità, questi siano davvero sufficienti ad integrare quel controllo preventivo che le fonti europee richiedono allorché l'atto costitutivo non sia redatto in forma legale.

In terzo luogo, se, nel caso in cui si ritenesse insufficiente il predetto controllo, le fonti europee non lascino alternativa al ricorso all'atto pubblico.

Infine, quale sia la sorte delle s.r.l. start-up già costituite con le modalità previste dal d.m. 17 febbraio 2016.

Iniziando dalla prima questione, riguardante i controlli, è appena il caso di ricordare che l'art. 2, secondo comma, della l. 29 dicembre 1993, n. 580 affida alle CCIAA la tenuta del registro delle imprese e che l'art. 11, sesto comma, del d.p.r. 7 dicembre 1995, n. 581 prescrive che, prima di procedere all'iscrizione, l'ufficio debba accertare il concorrere delle sue condizioni; tra le quali spiccano, lett. *c*), «la corrispondenza dell'atto o del fatto del quale si chiede l'iscrizione a quello previsto dalla legge» e, lett. *e*), «il concorso delle altre condizioni richieste dalla legge».

È altrettanto noto che secondo la prevalente dottrina [27] e la giurisprudenza [28] siffatto controllo sarebbe sostanzialmente formale, riguardando solo l'esi-

[27] Nell'impossibilità di dare conto dell'intero dibattito, i cui risultati sono sintetizzati nel testo, ci si permette di rinviare, anche per l'ampio compendio di citazioni, a: V. DONATIVI, *Sui poteri e doveri di controllo del registro delle imprese in merito alla validità degli atti sottoposti ad iscrizione e deposito*, in *Giur. comm*., 1998, II, 59 ss.; F. FIMMANÒ, R. RANUCCI, *Poteri di controllo del conservatore del registro delle imprese: nuove (e vecchie) incertezze applicative alla luce del d.l. 91/2014*, in *Riv. not*., 2016, 201 ss. Merita dare specifico conto del più ampio controllo affermato, ad esempio, da A. PAVONE LA ROSA, *Il registro delle imprese*, Torino, Giappichelli, 2000, 46; G. RAGUSA MAGGIORE, *Il registro delle imprese*[2], in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da P. SCHLESINGER, Milano, Giuffrè, 1996, 78.

[28] In giurisprudenza, con specifico riferimento ai controlli qui in discussione, Giudice del registro presso il Trib. Roma, 5 aprile 2019, in *Foro it*., 2019, I, 2546. Più in generale, Trib. Como, 31 gennaio 2000, in *Giur. comm*., 2002, II, 266, con nota di G. SEMINO.

stenza, la veridicità e la tipicità dell'atto, esclusa, quindi, ogni sua valutazione di merito[29]. Per quanto sia sempre complesso stabilire quando un controllo cessi di essere formale ed inizi a farsi sostanziale e se attenga al merito o alla legittimità, i limiti della attività demandata all'Ufficio sono quindi meno ampi di quelli individuati dal Consiglio di Stato in relazione alle start-up innovative[30]. Infatti, se è vero che la verifica della corrispondenza dell'atto costitutivo al modello standardizzato implica un riscontro che non esula dalle previsioni dell'art. 11, sesto comma, del d.p.r. 7 dicembre 1995, n. 581[31], altro è, ad esempio, verificare se la clausola descrivente l'oggetto sociale contempli prevalentemente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto contenuto tecnologico. Si tratta – nonostante il pensiero espresso nella circolare MiSE del 1° luglio 2016 – di un controllo fortemente meritorio, perché non si tratta (solo) di stabilire se l'oggetto sia lecito, possibile e determinato, ma di riscontrare due requisiti, la "innovatività" e "l'alto contenuto tecnologico", affatto banali[32], specie allorché l'atto costitutivo non preveda il conferimento di una privativa industriale[33]. Né si può pensare che la certificazione da parte del legale rappresentante della società, cui l'art. 25 del d.l. n. 179/2012 condiziona l'iscrizione nel registro speciale, esoneri dal predetto controllo. In altre parole, come giustamente afferma il Consiglio di Stato, non tutti i controlli sull'atto costitutivo delle s.r.l. start-up innovative sembrano rientrare tra quelli già affidati dalla l. n. 580/1993 e dal d.p.r. n. 581/1995 al registro delle imprese ed una loro estensione non sarebbe potuta avvenire se non tramite una norma di pari livello.

Siffatta conclusione si riflette anche sulla seconda questione, riguardante il "controllo preventivo, amministrativo o giudiziario" previsto dall'art. 10 della

---

[29] Conclusione che sembra suffragata anche dalle ancor più celeri funzioni previste dall'art. 20, comma 7-*bis*, del d.l. n. 91/2014. Su punto si vedano: V. DONATIVI, *Conservatore e notaio, L'iscrizione nel registro delle imprese dopo il d.l. 91/2014*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 279 ss.; F. FIMMANÒ, R. RANUCCI, (nt. 27), 207.

[30] In merito alle funzioni in tal caso esercitate, si veda G.P. LA SALA, (nt. 6), 1140.

[31] Sempre che si condivida l'idea che il modello standard non possa essere parzialmente applicato o che le sue clausole non possano essere sostituite. Diversamente, il controllo esulerebbe dai limiti segnati dal d.p.r. n. 581/1995. Infatti, parla, in tal caso, di controllo notarile Gian G.P. LA SALA, (nt. 6), 1137, il quale esclude che un controllo sulle clausole difformi dal modello possa essere affidato al registro delle imprese.

[32] Si vedano le perplessità avanzate anche da A.F. NICOTRA, *L'oggetto sociale nelle start-up innovative*, (nt. 6), 258.

[33] Esclude che possa comunque ricavarsene una qualche presunzione sul piano dell'oggetto sociale G.P. LA SALA, (nt. 6), 1129.

direttiva (UE) 2017/1132 allorché l'iscrizione abbia effetti costitutivi e non solo normativi e l'atto costitutivo non sia redatto in forma legale. Esimendosi da più approfondite considerazioni teoriche, ci si limita ad osservare che, anche alla luce delle funzioni di controllo che in altri ordinamenti europei vengono affidate ad omologhi uffici, queste potrebbero essere astrattamente assegnate al registro delle imprese. Sempre che, però, una modifica della l. n. 580/1993 o, almeno, del d.p.r. n. 581/1995 non limiti il controllo operato dalle CCIAA ai sensi dell'art. 25 del d.l. n. 179/2012 alla sola completezza formale [34], estendendolo, invece, anche all'intrinseco contenuto dell'intero atto costitutivo delle s.r.l. start-up innovative [35].

Si giunge così alla terza questione. Infatti, una volta assodato che la verifica attualmente affidata dalla l. n. 580/1993 e dal d.p.r. n. 581/1995 al registro delle imprese non è di ampiezza e tipologia tali da integrare il controllo preteso dall'art. 10 della direttiva (UE) 2017/1132, resta da chiedersi se la prescrizione della scrittura privata non autenticata sottoscritta con firma digitale ai sensi dell'art. 24 c.a.d., prevista dall'art. 1 del d.m. 17 febbraio 2016, sia eventualmente atta a soddisfare il requisito di forma richiesto dalla norma comunitaria in assenza di controllo preventivo.

L'interrogativo non è banale. Infatti, dato che l'art. 10 della direttiva 68/151/CEE, come la direttiva 2009/101/CE e la direttiva (UE) 2017/1132, sembra rimettere ai legislatori nazionali la scelta della forma dell'atto costitutivo, non è chiaro se le diverse locuzioni utilizzate nella traduzione della norma comunitaria [36], che, per nulla omogenee, sembrano invece rispecchiare la soluzione già praticata in ciascun Paese, non consentano, almeno in astratto, di considerare idonea anche una forma diversa dall'atto pubblico, l'unica cui si riferisce il nostro legislatore [37]. Sottraendosi, stavolta del tutto, a più approfondite considerazioni, che im-

---

[34] Così come ha sin qui affermato, anche sulla scorta del *parere del MiSE del 22 agosto 2014*, la poca giurisprudenza formatasi in ordine al controllo previsto dall'art. 25 d.l. n. 179/2012. Si veda: Trib. Torino, 10 febbraio 2017, reperibile al seguente indirizzo: www.ilcaso.it.

[35] Il controllo dovrebbe quindi riguardare non solo il ricorrere dei requisiti previsti dall'art. 25 d.l. n. 179/2012, ma anche di tutte le condizioni per la costituzione e dell'intero atto costitutivo. Quest'ultimo sarebbe facilitato, ma non escluso, dall'uso del modello standardizzato, dovendo comunque estendersi al contenuto delle clausole che lo completano e, ove le si ritenesse ammissibili, di quelle che lo modificano. Si veda la precedente nt. 31.

[36] Ad esempio, mentre nel testo italiano ci si riferisce allo "atto pubblico", nel testo anglofono si parla di "*due legal form*", in quello francofono di "*acte authentique*", in quello ispanico di "*escritura publica*", in quello germanico di "*akte offentlich*".

[37] Si vedano le considerazioni conclusive avanzate da A. BARTOLACELLI, *Nuove esperienze europee in tema di costituzione "semplificata" e "a basso costo" di società con responsabilità limitata,* in *Giur. comm*., 2015, I, 382 ss.

porrebbero di indagare se si possa anche ipotizzare il ricorso a "forme" diverse dall'atto pubblico, ci si limita ad osservare che, comunque, l'art. 24 c.a.d. attribuisce certezza della provenienza della sottoscrizione, ma non in merito al contenuto dell'atto, di cui lo stesso art. 10 della direttiva 2009/101/CEE presuppone sia invece verificata la conformità alla legge.

Venendo alla quarta e ultima questione, stante la nullità comminata dall'art. 2332 c.c., la sorte delle tante s.r.l. start-up già costituite ed iscritte con le modalità consentite dal d.m. 17 febbraio 2016 aveva subito dato luogo a serie preoccupazioni. Una prima soluzione era subito indicata dal Consiglio notarile di Milano, che con una massima all'apparenza più ampia, ma evidentemente elaborata soprattutto in funzione della fattispecie, indicava il percorso per una più agevole sanatoria [38]. Ad ogni buon conto, l'intera problematica è stata risolta dall'art. 39-*septies* del d.l. 31 maggio 2021, n. 77, nel testo modificato in occasione della conversione ad opera della l. 29 luglio 2021, n. 108. Questo, infatti, risolve altrimenti la questione, stabilendo che gli atti costitutivi e gli statuti delle s.r.l. start-up innovative redatti con le modalità alternative all'atto pubblico ai sensi dell'art. 4, comma 10-*bis*, del d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 e depositati alla data della sua entrata in vigore restino comunque «validi ed efficaci e conseguentemente le medesime società conservano l'iscrizione nel registro delle imprese» [39].

8. *Considerazioni conclusive.*

Come dimostrano la complessa massima notarile ed il precipitoso intervento del legislatore, si tratta comunque, come direbbe Gadda, di un "pasticciaccio brutto di diritto societario".

---

[38] Nel testo ci si riferisce alla massima societaria n. 197, con cui, in sintesi, si afferma che, la natura "contingente" della nullità in questione e la difficile riproduzione di un consenso unanime escludono o, almeno, sconsigliano la ripetizione del negozio in forma di atto pubblico. Il necessario controllo notarile sull'atto costitutivo, evidentemente non esercitato in sede di costituzione, potrebbe però intervenire, con effetto sanante, in occasione della prima modifica statutaria deliberata dall'assemblea. Si ritiene quindi «del tutto idonea, come "eliminazione della causa di nullità" derivante dalla mancanza della forma dell'atto pubblico in sede di costituzione, la deliberazione con la quale l'assemblea straordinaria approva integralmente il testo vigente dello statuto, assoggettandolo così al controllo di legittimità del notaio chiamato a redigere il relativo verbale, per poi iscriverlo nel registro delle imprese».

[39] A soli fini sistematici merita osservare che l'ultima parte della norma è quantomeno pleonastica, dato che, a mente dell'art. 2332 c.c., l'eventuale accertamento giudiziale della nullità non avrebbe comunque prodotto la cancellazione della società dal registro delle imprese, ma la sua messa in liquidazione.

L'esperienza può però servire da monito ed il fatto che vi sia stato ormai posto rimedio non esime dal riflettere sulla logica complessiva delle predette disposizioni. Non solo del d.m. 17 febbraio 2016, ma finanche dell'art. 4, comma 10-*bis*, del d.l. 24 gennaio 2015, n. 3. Se, come dichiarato da quest'ultima norma, l'intento è quello di favorire l'avvio dell'attività imprenditoriale da parte delle s.r.l. start-up innovative [40], ci si deve domandare se il ricorso all'atto pubblico notarile ne pregiudichi davvero l'avvio e come e perché lo sfavorisca. Infatti, qualora le ragioni che muovono il legislatore dipendessero dai costi e dai tempi imposti dall'intervento del notaio, si tratterebbe di argomenti non del tutto convincenti, tanto più se posti a confronto con l'importante funzione da questi svolta.

Quanto ai tempi, è facile obiettare che non è detto che siano necessariamente lunghi e che potrebbero anzi essere anche molto brevi, per il più ampio numero di notai operanti rispetto al passato, per la loro dimestichezza e facilità di accesso al registro delle imprese e per la trasmissione informatica dell'atto e dei documenti ad esso eventualmente allegati. Inoltre, i tempi sono verosimilmente contratti anche dalla semplificazione della successiva iscrizione [41] e dalla standardizzazione dell'atto costitutivo, che ne abbrevia i tempi di redazione, riducendo, tra l'altro, le possibilità di ricorso all'autonomia statutaria.

Quanto ai costi, è un'illusione pensare che evitando il ricorso al notaio, i futuri soci e le imprese possano davvero andare incontro ad un risparmio. Infatti, dato che la costituzione delle società non è certo alla portata di tutti, questi non potranno fare comunque a meno dei necessari servizi, che saranno a quel punto loro resi da altri professionisti. Insomma, una qualche consulenza ed i relativi costi saranno pur sempre necessari e non è detto che questi siano sempre inferiori a quelli notarili. In termini di politica del diritto, anche per l'evidente similitudine derivante dalla standardizzazione dell'atto costitutivo [42], sarebbe stato meglio non rinunciare all'intervento nota-

---

[40] Sul punto si veda anche S. GUIZZARDI, (nt. 12), 554. La concorrente esigenza di «garantire una più uniforme applicazione delle disposizioni in materia di start-up innovative e di incubatori certificati» sembra del tutto estranea alla forma dell'atto costitutivo, e perseguita, invece, tramite la standardizzazione del suo contenuto.

[41] Si ricordi l'ulteriore accelerazione impressa anche dall'art. 20, comma 7-*bis*, del d.l. n. 91/2014.

[42] Merita ricordare che ai fini di facilitare la costituzione online, l'art. 13-*nonies* della direttiva (UE) 2017/1132, come introdottovi dalla direttiva (UE) 2019/1151, impone agli Stati membri di «mettere a disposizione, per i tipi di società elencati nell'allegato II *bis*, i modelli sui portali o sui siti web per la registrazione accessibili mediante lo sportello digitale unico. Essi possono altresì mettere a disposizione online modelli per la costituzione di altri tipi di so-

rile, ma predeterminarne i costi come già si è fatto per la s.r.l. semplificata [43].

Ma è ora di riservare alcune brevi battute al rapporto con le fonti europee ed in particolare con la direttiva (UE) 2019/1151.

Alla luce delle considerazioni appena svolte, non costituiscono un arretramento e meritano, anzi, apprezzamento le modalità con cui il nostro legislatore ha individuato i criteri direttivi per l'attuazione dell'art. 13-*octies* della direttiva (UE) 2017/1132 [44], introdotto dalla direttiva (UE) 2019/1151. Infatti, il già ricordato art. 29 della l. n. 53/2021 indica al legislatore di non ricorrere a forme alternative e nemmeno al meccanismo del "doppio binario" [45], ma di prevedere che la costituzione online, peraltro allo stato riservata alle sole s.r.l., debba ancora esclusivamente avvenire «anche in presenza di un modello standard di statuto, con atto pubblico formato mediante l'utilizzo di una piattaforma che consenta la videoconferenza e la sottoscrizione dell'atto con firma elettronica riconosciuta» [46].

---

cietà». Giova aggiungere che nell'occasione sarebbe opportuno che, visti i considerando della direttiva, siffatti modelli venissero offerti in più lingue, tramite un'adeguata traduzione ufficiale a cura delle autorità di governo.

[43] Sembra esserne consapevole anche il legislatore, che all'art. 39-*septies* del d.l. 31 maggio 2021, n. 77 prevede l'applicazione degli onorari notarili minimi per le future modifiche dell'atto costitutivo delle s.r.l. start-up innovative.

[44] Che, in effetti, demanda agli Stati membri l'individuazione delle modalità di costituzione online, ivi compresa la forma dell'atto.

[45] Ovverosia, di una costituzione per scrittura privata ai sensi degli artt. 24 e 25 c.a.d. o per atto pubblico informatico, ancora ipotizzato, ma prima della pronuncia del Consiglio di Stato, da N. DE LUCA, (nt. 12), 434.

[46] Su tali modalità di redazione dell'atto pubblico si vedano: N. DE LUCA, (nt. 12), 435; E.A. EMILIOZZI, *Dell'atto pubblico*, in *Il Codice civile. Commentario*, fondato e già diretto da P. SCHLESINGER e continuato da F.D. BUSNELLI, G. PONZANELLI, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2021, 180.

Costituzione online di società: uno strumento per il rafforzamento della libertà d'impresa?

Online formation of companies: an instrument to strengthen the freedom to conduct a business?

Alessandra Zanardo *

ABSTRACT:

Il recepimento della direttiva (UE) 2019/1151, relativa all'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario, offre l'occasione di interrogarsi sull'effettivo impatto di detta (dichiarata) misura di semplificazione del diritto societario sul rafforzamento della libertà d'impresa. Precisamente, ci si chiede se il fatto di poter costituire una società a responsabilità limitata interamente online, senza necessità di comparire fisicamente davanti a un notaio o ad un'autorità incaricata a norma del diritto nazionale, possa ritenersi uno strumento in grado di contribuire, fattivamente e in modo significativo, allo sviluppo della libertà di iniziativa economica e al miglioramento della competitività del sistema imprenditoriale italiano.
Per rispondere a queste domande, si partirà dall'analisi dei rapporti trimestrali redatti dal MiSE in collaborazione con Unioncamere e InfoCamere, relativamente alla modalità di costituzione online delle start-up innovative; le quali, come noto, ove assumano la forma di s.r.l., potevano costituirsi (fino a qualche mese fa) attraverso una procedura interamente online.

Parole chiave: costituzione online di società; libertà d'impresa; start-up innovative; strumenti e processi digitali

The transposition of Directive (EU) 2019/1151 relating to the use of digital tools and processes in company law provides an opportunity to question the real impact of this company law simplification measure on strengthening the freedom to conduct a business. Namely, the question is whether the possibility to set up a limited liability company entirely online,

* Professoressa associata di diritto commerciale, Università Ca' Foscari Venezia; e-mail: alessandra.zanardo@unive.it. Il presente saggio costituisce un'elaborazione del paper presentato al XII Convegno annuale dell'Associazione "Orizzonti del diritto commerciale" («La libertà d'impresa»), anche alla luce delle osservazioni di Maurizio Sciuto, che ringrazio. Ringrazio altresì Corrado Malberti, per i preziosi suggerimenti e rilievi durante tutta la stesura del lavoro, e Alessio Bartolacelli, per ulteriori spunti di riflessione. Eventuali inesattezze od omissioni sono imputabili a me.

without the need for physical presence of the applicant before a notary or any authority designated under national law, can be considered an instrument capable of actively contributing to the development of the freedom of economic activity and to improving the competitiveness of the Italian business system.
To answer these questions, the starting point is the analysis of the quarterly reports drawn up by the Ministry of Economic Development, Unioncamere and InfoCamere on the online formation of innovative start-ups: until a few months ago, these companies, where incorporated as limited liability companies, could complete the formation procedure entirely online.

***Keywords**: online formation of companies; freedom to conduct a business; innovative start-ups; digital tools and processes*

SOMMARIO:

1. Scopo dell'analisi e quadro di riferimento. – 2. Fonti normative in materia di start-up innovative (costituite online). – 3. Le sentenze del T.A.R. del Lazio e del Consiglio di Stato. – 4. Effetti dell'annullamento dei provvedimenti ministeriali da parte del Consiglio di Stato. – 5. Alcuni dati in merito all'andamento della costituzione online di start-up innovative. – 6. Qualche riflessione sui dati dei rapporti trimestrali di MiSE, Unioncamere e InfoCamere. – 7. Cenni sulla direttiva (UE) 2019/1151 e sull'art. 29 della legge di delegazione europea 2019-2020. – 8. Ultimi sviluppi in materia di costituzione online: il d.lgs. 8 novembre 2021, n. 183. – 9. Prime conclusioni.

1. *Scopo dell'analisi e quadro di riferimento.*

Negli ultimi anni i termini "semplificazione" e "digitalizzazione" hanno occupato la scena, sia a livello nazionale che europeo, nei comunicati e nei documenti di lavoro relativi a molteplici e variegate iniziative di riforma. Detta popolarità si è ulteriormente accresciuta a seguito dell'emergenza economico-sociale, oltre che sanitaria, causata dalla pandemia di COVID-19. Si pensi, solo per esemplificare, al d.l. 16 luglio 2020, n. 76 (convertito, con modificazioni, dalla l. 11 settembre 2020, n. 120), recante misure urgenti per la semplificazione e l'innovazione digitale; alle *Iniziative per il rilancio "Italia 2020-2022"*, proposte dal Comitato di esperti in materia economica e sociale presieduto da Vittorio Colao [1]; al PNRR e al d.l. 31 maggio 2021, n. 77 (convertito, con modificazioni, dalla l. 29 luglio 2021, n. 108), che vi dà iniziale attuazione. Il PNRR si articola in sedici componenti, raggruppate in sei missioni, la

[1] Nelle 102 iniziative individuate dal Comitato "Colao" i predetti termini ricorrono frequentemente e con riferimento ad ambiti disciplinari e di intervento affatto diversi.

prima delle quali costituita da «Digitalizzazione, innovazione, competitività, cultura e turismo» e l'elemento della digitalizzazione ricorre anche in altre missioni (ad esempio, nell'ambito del SSN o della transizione ecologica)[2].

Spostando l'attenzione sul diritto societario ed estendendo lo sguardo al di là dei confini nazionali, va senz'altro richiamata la direttiva (UE) 2019/1151 del 20 giugno 2019, che modifica la direttiva (UE) 2017/1132[3] per quanto concerne l'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario, sul cui recepimento, seppur con meno clamore rispetto ad altri argomenti, è da tempo in corso un dibattito tra gli operatori giuridici (soprattutto negli ambienti del notariato italiano ed europeo).

Per quanto qui rileva, nel considerando 2 della direttiva si sottolinea che «l'uso di strumenti e processi digitali per avviare attività economiche più facilmente, più rapidamente e in modo più efficace sotto il profilo delle tempistiche e dei costi tramite la costituzione di una società o l'apertura di una sua succursale in un altro Stato membro, e per fornire informazioni complete e accessibili sulle imprese, è uno dei prerequisiti per il buon funzionamento, la modernizzazione e la semplificazione amministrativa di un mercato interno competitivo e per assicurare la competitività e l'affidabilità delle società»[4]; mentre nel considerando 8 si sottolinea che «per facilitare la costituzione delle società e la registrazione delle loro succursali e ridurre i costi, le tempistiche e gli oneri amministrativi connessi a tali processi […] dovrebbero essere predisposte delle procedure volte a consentire l'intero svolgimento della costituzione delle società e della registrazione delle succursali online». Ancora, nella relazione di accompagnamento alla proposta di direttiva della Commissione europea (COM(2018) 239 final)[5] si precisa che le norme di cui è proposta l'in-

---

[2] V., rispettivamente, M6C2: Innovazione, ricerca e digitalizzazione del Servizio sanitario nazionale, nell'ambito della Missione 6: Salute, e Missione 2: Rivoluzione verde e transizione ecologica.

[3] Direttiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativa ad alcuni aspetti di diritto societario, che (a fini di chiarezza e razionalizzazione) ha codificato le direttive 82/891/CEE e 89/666/CEE del Consiglio e le direttive 2005/56/CE, 2009/101/CE, 2011/35/UE e 2012/30/UE del Parlamento europeo e del Consiglio.

[4] Il considerando 8 della direttiva prosegue evidenziando che «gli attuali costi e oneri associati alle procedure di costituzione e di registrazione derivano non solo dalle spese amministrative addebitate per la costituzione di una società o per la registrazione di una succursale, ma anche da altre disposizioni che rendono più lungo il completamento dell'intero processo, in particolare quando è richiesta la presenza fisica del richiedente».

[5] Per alcune utili e interessanti riflessioni sulla proposta di direttiva sulla digitalizzazione nel diritto societario e sul contesto in cui la stessa ha visto la luce, incluso il richiamo alla proposta di direttiva relativa alle società a responsabilità limitata con un unico socio (COM(2014)

troduzione contribuiscono all'attuazione di molti dei diritti e dei principi sanciti nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, aggiungendo che «l'obiettivo principale dell'iniziativa consiste nell'agevolare i diritti di stabilimento in un qualunque Stato membro […]. L'iniziativa mira a rafforzare la libertà d'impresa, conformemente al diritto dell'Unione e alle legislazioni e prassi nazionali (articolo 16)» [6].

Il legame tra digitalizzazione, (effettivo esercizio della) libertà d'impresa e competitività delle società è un elemento che merita particolare attenzione, anche alla luce delle iniziative legislative e regolamentari adottate, nell'ultimo decennio, nel nostro ordinamento in materia di s.r.l. semplificata [7], di start-up innovative e di pubblicità.

In questo quadro, le disposizioni di maggior rilievo e impatto della direttiva sull'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario (o almeno quelle su

212 final), si rimanda a C. MALBERTI, *Tra aspirazioni, difficoltà tecniche e realtà: la proposta di direttiva dell'Unione europea sulla digitalizzazione del diritto societario*, in questa *Rivista*, 2/2018.

[6] V. il paragrafo n. 3 della relazione («Risultati delle valutazioni ex post, delle consultazioni dei portatori di interessi e delle valutazioni d'impatto»). L'art. 16 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea prevede che «è riconosciuta la libertà d'impresa, conformemente al diritto dell'Unione e alle legislazioni e prassi nazionali»; inoltre, nelle spiegazioni relative alla Carta («Spiegazione relativa all'articolo 16 – Libertà d'impresa») si precisa che questo articolo si basa sulla giurisprudenza della Corte di giustizia che ha riconosciuto la libertà di esercitare un'attività economica o commerciale e la libertà contrattuale, e sull'art. 119, parr. 1 e 3, TFUE, che riconosce la libera concorrenza.

Il legame tra la realizzazione della libertà d'impresa e la direttiva (UE) 2019/1151 – la quale pone «le basi per la creazione di un diritto europeo uniforme in grado di realizzare la libertà d'impresa» – è evidenziato anche nella relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo di recepimento della direttiva.

[7] Anch'essa dichiaratamente introdotta per favorire lo sviluppo e l'incremento delle iniziative imprenditoriali: v. E. MACRÌ, *La s.r.l. semplificata e la s.r.l. con capitale inferiore al minimo legale: le recenti novità normative*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, 2, Torino, Utet Giuridica, 2014, 1799 s., ivi anche per una critica alla *ratio* dell'intervento normativo. La relazione al d.d.l. di conversione in legge del d.l. 22 giugno 2012, n. 83, recante misure urgenti per la crescita del Paese, *sub* art. 44, inizia con la seguente affermazione: «La proposta emendativa contribuisce a migliorare la posizione del nostro Paese nella classifica Doing Business. L'Italia occupa il 77° posto della classifica nella specifica voce "Starting a business", scontando prevalentemente i maggiori costi per l'avvio di impresa. La graduatoria viene compilata su specifici case study e la fattispecie Srl semplificata oggetto della norma non viene presa in considerazione in quanto limitata ai soli under 35. La sola rimozione del vincolo anagrafico consentirebbe di uniformarsi al benchmark dei nostri competitors Ue, garantendo un avanzamento di ben 6 posti nella classifica generale, con i conseguenti effetti – diretti ed indiretti – sulle dinamiche economico produttive».

cui più si sta dibattendo) sono, anche alla luce della varietà dei sistemi attualmente in vigore nei diversi Stati membri, le disposizioni che impongono agli Stati di prevedere che (almeno) taluni tipi di società – s.r.l. e s.r.l.s. in Italia, SARL, EURL, SAS e SASU in Francia, GmbH in Germania, S.R.L. in Spagna – possano costituirsi interamente online (art. 1, punto 5, della direttiva).

La direttiva (UE) 2019/1151 è inserita nell'elenco delle 39 direttive UE da recepire di cui alla legge di delegazione europea 2019-2020 (l. 22 aprile 2021, n. 53) e, relativamente all'esercizio della delega ad essa concernente, il legislatore italiano ha dettato l'art. 29. La disposizione, come si vedrà più dettagliatamente *infra*, contiene pochi criteri direttivi specifici, che riguardano appunto la costituzione online di società; criteri cui si è pienamente conformato il Consiglio dei Ministri che, poche settimane fa, ha approvato il decreto legislativo di recepimento.

In attesa della piena operatività delle nuove disposizioni, è utile interrogarsi sul possibile impatto di detta misura di dichiarata semplificazione [8] del diritto societario, che fa prevalere la fiducia nella capacità di autotutela di coloro che vogliano investire in società di capitali, sul rafforzamento della libertà di iniziativa economica (e d'impresa). In altre parole, il fatto di poter costituire una società a responsabilità limitata interamente online può ritenersi uno strumento in grado di contribuire, fattivamente e in modo significativo, al rafforzamento della libertà d'impresa – anche rendendo più facile l'esercizio della libertà di stabilimento – e al miglioramento della competitività del sistema economico, in particolare italiano? Oppure, al di là dei proclami e delle affermazioni di principio, sono altri gli interventi in grado di stimolare e incentivare concretamente l'iniziativa economica (privata)? E ancora, siamo certi che l'*optimum* sia un costante incremento del numero delle imprese nel mercato piuttosto che il mantenimento e il rafforzamento di imprese virtuose ed economicamente sostenibili?

Per tentare di dare una prima risposta a queste domande si partirà dall'analisi dei rapporti trimestrali redatti dal MiSE in collaborazione con Unioncamere e InfoCamere, relativi alla modalità di costituzione online delle start-up innovative [9]. Quest'ultime, come noto, ove assumano la forma di s.r.l. [10],

---

[8] Sull'ambiguità dell'espressione "semplificazione" v. però le acute osservazioni di M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi (o da un euro?)*, in *Riv. soc.*, 2013, 1087 s.

[9] Detti rapporti («Rapporti sulla nuova modalità di costituzione online delle start-up innovative») sono reperibili al seguente indirizzo: https://www.mise.gov.it/index.php/it/impresa/competitivita-e-nuove-imprese/start-up-innovative/relazione-annuale-e-rapporti-periodici#online. L'ultimo rapporto disponibile, il diciottesimo, riporta i dati aggiornati al 31 dicembre 2020.

possono – *rectius*: potevano – costituirsi attraverso una procedura interamente online in forza dell'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015 (convertito, con modificazioni, dalla l. 24 marzo 2015, n. 33) [11], con un risparmio medio di costi che è stato stimato in circa 2.000 euro per la sola fase di avvio [12].

I rapporti appena citati forniscono dati interessanti e non banali sull'effettivo ricorso alla predetta modalità di costituzione da parte di coloro che intendono dar vita a una start-up innovativa. Questi dati, unitamente a quello della numerosità delle s.r.l. semplificate, in crescita costante nel corso degli anni [13], sollecitano alcune riflessioni di più ampio respiro in merito all'idoneità della digitalizzazione (in senso lato) – nella fase genetica di una società – a facilitare e così favorire l'avvio di attività imprenditoriali (come auspicato dall'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015).

Si tratta, in ogni caso, di riflessioni preliminari rispetto ad una fattispecie – quella della costituzione di società di capitali con procedura telematica – che pone all'interprete italiano ed europeo una serie di questioni di varia natura, anche tecnica e relative al rapporto tra ordinamenti, e la cui disciplina è molto recente o ancora in corso di definizione.

Deve aggiungersi che il quadro regolamentare qui preso in esame è mutato nel corso degli ultimi mesi a causa della ormai nota sentenza del Consiglio di Stato, che ha riformato la sentenza del T.A.R. del Lazio, in merito alla illegittimità dei provvedimenti ministeriali che regola(va)no le modalità per la costituzione online delle start-up innovative e per la modifica dei loro atti costituti-

---

[10] La facoltà è concessa alle sole start-up innovative costituite in forma di s.r.l.: v. art. 1 d.m. 17 febbraio 2016. Va però sottolineato – e sul punto si tornerà nel prosieguo dell'analisi – che di detta limitazione non c'è traccia nella norma di rango primario, che parla genericamente di start-up innovative, mentre nelle premesse del d.m. 17 febbraio 2016 si dà conto del fatto che è stato «valutato che appare prioritaria la redazione di un modello standard riservato alla costituzione di *start-up* aventi forma di società a responsabilità limitata non semplificate di cui all'art. 2463 del codice civile».

[11] Al solo fine di favorire l'avvio di attività imprenditoriale: così letteralmente si esprime l'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015.

[12] V. MINISTRO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, *Relazione annuale al Parlamento sullo stato di attuazione e sull'impatto della policy a sostegno delle startup e delle PMI innovative*, edizione 2016, 122. Si segnala altresì che, nella sintesi della valutazione d'impatto che accompagna la proposta di direttiva sull'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario e la proposta sulle trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere (SWD(2018) 142 final), si stima che per le nuove società registrate nella UE l'introduzione della registrazione online consentirebbe di conseguire un risparmio tra i 42 e gli 84 milioni di euro.

[13] Cfr. i dati pubblicati dal Consiglio Nazionale del Notariato nel proprio sito, aggiornati al 31 dicembre 2020.

vi e statuti. Anche un cenno a questa pronuncia e alle principali questioni tecnico-giuridiche (e pratiche) dalla stessa sollevate può essere utile per meglio comprendere il contesto in cui ci si muove.

2. *Fonti normative in materia di start-up innovative (costituite online).*

Per rendere più chiara l'analisi, è altresì utile un veloce riepilogo delle norme primarie e secondarie che dettano un regime speciale per quanto riguarda la costituzione di start-up innovative [14].

Ai sensi del citato art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015, l'atto costitutivo di start-up innovative e le sue successive modificazioni possono essere redatti, oltre che per atto pubblico, per atto sottoscritto con le modalità previste dagli artt. 24 e 25 [15] c.a.d., secondo un modello uniforme adottato con decreto del Ministro dello sviluppo economico.

Il decreto ministeriale 17 febbraio 2016 (recante «Modalità di redazione degli atti costitutivi di società a responsabilità limitata *start-up* innovative»), a sua volta, disciplina l'onere formale (art. 1), il procedimento di iscrizione (provvisoria) nella sezione ordinaria (art. 2), l'iscrizione nella sezione speciale (art. 3), gli effetti in caso di cancellazione della società dalla sezione speciale (art. 4) e detta altresì disposizioni conclusive che disciplinano le diverse ipotesi in cui le firme dei sottoscrittori siano autenticate da un notaio – ipotesi, invero, del tutto residuale – oppure dal conservatore del registro delle imprese o da persona da esso delegata. L'allegato al predetto decreto contiene infine il «Modello uniforme atto costitutivo/statuto per start-up innovative in forma di s.r.l.».

Il modello uniforme, nonostante la finalità di semplificazione perseguita, si caratterizza per evidente complessità, soprattutto se confrontato con il modello standard per la costituzione di s.r.l.s. (anch'esso peraltro criticato e criticabile), e non è di agevole fruibilità per la presenza, nella parte statutaria, di un ventaglio di alternative la cui scelta richiederebbe adeguata conoscenza, anche tecnica, della materia e consapevolezza delle possibili implicazioni delle diverse clausole; o l'ausilio e la consulenza specializzata di professionisti [16]. Si

---

[14] La data di avvio della "pionieristica" – così definita nei rapporti trimestrali del MiSE, (nt. 9) – modalità di costituzione è stata fissata al 20 luglio 2016.

[15] Il riferimento all'art. 25 c.a.d. (firma autenticata) è stato aggiunto successivamente, ossia dall'art. 1, comma 65, l. 11 dicembre 2016, n. 232.

[16] M. Cian, *Società* start-up *innovative e PMI innovative*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 972, prima della predisposizione del modello uniforme da parte del MiSE, prevedeva che lo stesso o

pensi, solo per esemplificare, alle opzioni concesse in materia di trasferimento delle quote di partecipazione.

L'atto è in formato elettronico elaborabile XML e ciò dovrebbe consentire che ne sia garantita la conformità al modello standard, di eseguire una serie di controlli automatici sui dati compilati e di arricchire di nuove informazioni strutturate il registro delle imprese [17]. Il modello, come si evince chiaramente dall'art. 1, primo comma, d.m. 17 febbraio 2016, è inderogabile e non ammette neppure l'inserimento di clausole che ne integrino il contenuto, poiché rispetto a queste e alla loro conformità alla legge non sarebbe svolto alcun controllo preventivo: né da parte del notaio, né a monte, in sede di predisposizione del modello legale.

Soffermandosi sull'art. 1 del d.m. 17 febbraio 2016, detto articolo stabilisce, in deroga a quanto previsto dall'art. 2463 c.c., che gli atti costitutivi di start-up innovative sono redatti in forma elettronica e firmati digitalmente da tutti i sottoscrittori a norma dell'art. 24 c.a.d. [18], in totale conformità allo standard allegato al decreto redatto sulle base delle specifiche tecniche del formato elettronico elaborabile del modello emanate dal MiSE [19]. L'atto costitutivo e lo statuto, ove disgiunto, devono essere redatti in modalità esclusivamente informatica e devono portare l'impronta digitale di ciascuno dei sottoscrittori [20]:

---

avrebbe azzerato le opportunità di dare vita a strutture partecipative complesse e sostanzialmente atipiche, oppure avrebbe dovuto lasciare aperto un tale ventaglio di soluzioni da rendere ancor più drammatica l'eventualità che sul confezionamento dello statuto i soci si potessero orientare senza alcun vaglio notarile. Conf. A. CARDUCCI ARTENISIO, *La start up innovativa s.r.l. costituita con firme digitali non autenticate*, in *Giustiziacivile.com*, 8/2016, 10 s.

[17] V. i rapporti trimestrali del MiSE, (nt. 9).

[18] Può essere utile ricordare che, ai sensi dell'art. 24 c.a.d., la firma digitale deve riferirsi in maniera univoca ad un solo soggetto e al documento o all'insieme di documenti cui è apposta o associata; per la generazione della firma digitale deve adoperarsi un certificato qualificato che, al momento della sottoscrizione, non risulti scaduto di validità ovvero non risulti revocato o sospeso; infine, attraverso il certificato qualificato si devono rilevare la validità del certificato stesso, gli elementi identificativi del titolare di firma digitale e del certificatore e gli eventuali limiti d'uso.

[19] Ci si riferisce al decreto del Direttore generale del 1° luglio 2016 (Direzione generale per il mercato, la concorrenza, il consumatore, la vigilanza e la normativa tecnica – Divisione VI), con il quale sono state approvate le specifiche tecniche per la struttura degli atti costitutivi e degli statuti delle società il cui contratto o atto unilaterale è redatto in forma elettronica e firmato digitalmente. Le specifiche tecniche consentono la predisposizione degli atti in formato elaborabile XML.

[20] La circolare (direttoriale) n. 3691/C del 1° luglio 2016 specifica, a sua volta, che l'onere formale degli atti costitutivi risulterà assolto quando riporterà l'impronta digitale di ciascuno dei sottoscrittori o del sottoscrittore, e quando esso accede a un documento informatico, nel

l'atto sottoscritto in maniera diversa non è iscrivibile nel registro delle imprese. La norma precisa altresì che non è richiesta alcuna autentica di sottoscrizione, confermando il carattere di disintermediazione della procedura.

Il documento informatico, da presentare per l'iscrizione nel registro delle imprese, è soggetto, sulla carta, ad ampie verifiche da parte dell'ufficio del registro, che comprendono, *inter alia*, la conformità del contratto al modello standard, la sua sottoscrizione con firma digitale, l'autenticità della sottoscrizione della domanda, la liceità, possibilità e determinabilità dell'oggetto sociale e l'adempimento degli obblighi in materia di antiriciclaggio (v. art. 2, secondo comma, d.m. 17 febbraio 2016). A tale proposito, va detto che la normativa secondaria, nelle premesse, richiama l'art. 11 della direttiva 2009/101/CE – la cui violazione è stata oggetto di censura nei procedimenti giurisdizionali di cui si dirà *infra* –[21], il quale, come noto, stabilisce che in tutti gli Stati membri la cui legislazione non preveda, all'atto della costituzione, un controllo preventivo, amministrativo o giudiziario, l'atto costitutivo e lo statuto della società e le loro modifiche devono rivestire la forma di atto pubblico (dello stesso tenore l'art. 10 della direttiva (UE) 2017/1132, che ha codificato la direttiva del 2009).

La (necessaria) registrazione fiscale dell'atto, la sua trasmissione all'ufficio del registro delle imprese competente per territorio ai fini dell'iscrizione, l'iscrizione provvisoria nella sezione ordinaria del registro, nonché la successiva iscrizione nella relativa sezione speciale sono dettagliatamente, seppur per alcuni profili in modo inadeguato e non facilmente intelligibile[22], disciplinati dal decreto direttoriale del 1° luglio 2016.

---

rispetto dell'art. 21, secondo e terzo comma, c.a.d. Per comprendere il significato del riferimento all'impronta digitale, va ricordato che, per firmare un documento con firma digitale *ex* art. 24 c.a.d., il titolare utilizza un software che, iniziata la procedura di firma, calcola l'impronta digitale del documento tramite la funzione di hash. A ogni documento corrisponde un'impronta diversa.

[21] Direttiva 2009/101/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 settembre 2009 intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società a mente dell'articolo 48, secondo comma, del Trattato per proteggere gli interessi dei soci e dei terzi (versione codificata). Detta direttiva ha codificato la prima direttiva societaria (direttiva 68/151/CEE).

[22] Cfr., quanto al passaggio dall'iscrizione provvisoria all'iscrizione nella sezione speciale, i dubbi sollevati da G. FERRI *jr*, M. STELLA RICHTER *jr*, *Decreto del Ministro dello sviluppo economico del 17 febbraio 2016,* start-up *innovative e diritto delle società: un parere*, in *Riv. not.*, 2016, 625 s. Critico nei confronti della «inedita iscrizione "provvisoria"» è anche C. IBBA, *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (Diritto societario* quo vadis*?)*, in *Riv. soc.*, 2016, 1057 ss.

Di analogo tenore, rispetto a quanto sin qui riassunto, è il contenuto del d.m. 28 ottobre 2016, relativo all'«approvazione del modello per le modifiche delle start-up innovative, ai fini dell'iscrizione nel registro delle imprese»: a detto decreto è allegato un modello di verbale di assemblea, da redigere in forma elettronica e che va firmato digitalmente *ex* art. 24 c.a.d. dal presidente dell'assemblea e da ciascuno dei soci che hanno approvato la delibera, relativo alle modifiche dell'atto costitutivo e dello statuto di start-up innovative costituite in forma di s.r.l.[23].

Si deve aggiungere che, a termini dell'art. 5 d.m. 17 febbraio 2016, le firme dei contraenti possono essere autenticate da un notaio o dal pubblico ufficiale a ciò autorizzato, ossia il conservatore del registro delle imprese o persona da esso delegata, ai sensi dell'art. 25 c.a.d. Nel primo caso, è evidentemente il notaio a compiere le verifiche di cui all'art. 2, secondo comma, d.m. 17 febbraio 2016, incluse le verifiche di cui alla normativa antiriciclaggio; nel secondo caso, è l'ufficio che svolge il servizio di assistenza qualificata alla stipula dell'atto presso la CCIAA competente ("assistenza qualificata alle imprese" – AQI) che provvede, al momento dell'autenticazione a norma dell'art. 25 c.a.d., anche alle predette verifiche[24].

Dopo questo breve *excursus* sulla disciplina normativa, il primo elemento su cui è utile soffermarsi è la discutibile scelta, operata a livello ministeriale, di circoscrivere le semplificazioni procedurali alle start-up innovative che si costituiscono in forma di s.r.l. Limitandosi ad una valutazione tecnico-giuridica e non di opportunità, l'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015 non fornisce alcun elemento che possa giustificare una scelta di questo tipo in sede attuativa. E, in effetti, entrambi gli argomenti addotti nella circolare n. 3691/C dell'1° luglio 2016 per spiegare detta scelta non paiono di particolare pregio: né l'argomento del regime particolarmente favorevole che il legislatore ha riservato alle start-up innovative costituite in forma di s.r.l., ove si consideri che detto più favorevole regime si è

[23] Con il decreto direttoriale del MiSE del 4 maggio 2017 sono state poi approvate le specifiche tecniche per la redazione informatica dell'atto modificativo dell'atto costitutivo e dello statuto.

[24] Cfr. la circolare (direttoriale) del MiSE n. 3691/C del 1° luglio 2016, dove, a p. 6, si fornisce il seguente chiarimento: «[L]'ufficio AQI è chiamato a svolgere le verifiche previste dalla disciplina. A differenza del quadro sopra riferito avuto riguardo alle modalità di verifica in "remoto", nella fattispecie qui contemplata, l'ufficio AQI svolge la propria attività di verifica *de visu*. Pertanto, ferma l'applicazione dell'intera disciplina sopra richiamata, troverà implementazione anche la parte relativa alle verifiche di cui agli articoli 20, 22 e, consequenzialmente 21, del decreto 231 del 2007»; nonché la Guida alla costituzione e alla modifica di startup innovative in forma di s.r.l. con modello standard tipizzato, redatta dalle Camere di Commercio in collaborazione con il MiSE.

per lo più concretato nell'estensione alle s.r.l. di strumenti e possibilità altrimenti circoscritti alle s.p.a.; né – e ancor meno – quello fattuale della rilevanza numerica delle start-up innovative costituite in forma di s.r.l.

Inoltre, sebbene la tecnica redazionale utilizzata dal MiSE indirizzi l'interprete verso una diversa conclusione – e per tale motivo il testo del decreto presta obiettivamente il fianco a censure di illegittimità (v. *infra*, paragrafo successivo) –, non vi è dubbio che, alla luce della norma primaria (art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015) la quale non può essere derogata o modificata da una fonte regolamentare [25], la modalità di costituzione telematica disintermediata non possa sostituire quella per atto pubblico *ex* art. 2463 c.c., rappresentando una forma alternativa di costituzione.

Infine, un altro profilo di criticità del decreto ministeriale del febbraio 2016 che va messo in luce riguarda il fatto che il modello uniforme con esso approvato è utilizzabile per le sole start-up innovative costituite in forma di s.r.l., nonostante la previsione dell'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015, che rimanda ad un modello uniforme per la redazione dell'atto costitutivo e delle sue successive modificazioni, sia relativa a tutte le start-up innovative [26].

3. *Le sentenze del T.A.R. del Lazio e del Consiglio di Stato.*

Prima di esaminare i dati sull'utilizzazione della modalità di costituzione online delle start-up innovative, è necessario dar conto, seppur per brevi cenni e nei limiti di quanto può assumere rilievo ai fini del presente scritto, delle due, ormai famose, sentenze del T.A.R. del Lazio e del Consiglio di Stato in relazione alla (asserita) illegittimità dei provvedimenti ministeriali che hanno dato attuazione all'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015.

Nonostante queste decisioni, in particolare quella del Consiglio di Stato,

---

[25] Conf. N. DE LUCA, *Strumenti e processi digitali nel diritto societario. Le nuove frontiere dell'evoluzione tecnologica*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo. II. Impresa, Società, Crisi d'impresa*, a cura di C. COSTA, A. MIRONE, R. PENNISI, P.M. SANFILIPPO, R. VIGO, I, Torino, Giappichelli, 2021, 269, nt. 8; ID., *La costituzione* online *delle società. Riflessioni sulla Direttiva 2019/1159/EU (Direttiva CorpTech)*, in *Riv. not.*, 2020, 428, nt. 19; G. FERRI *jr*, M. STELLA RICHTER *jr*, (nt. 22), 620 e 628; C. IBBA, *Forma e pubblicità nella costituzione delle start-up innovative*, in *Start-up e PMI innovative: scelte statutarie e finanziamento*, Atti del Convegno di Studi, Cagliari 15 giugno 2018, a cura di S. CORSO, Napoli, ESI, 2019, 11 s.; G.P. LA SALA, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2017, 1136, nt. 46.

[26] G. FERRI *jr*, M. STELLA RICHTER *jr*, (nt. 22), 628; C. IBBA, (nt. 25), 13.

non abbiano effetti significativi sull'indagine *de qua*, se non per il fatto che gli ultimi dati disponibili in merito all'utilizzo della modalità di costituzione online risalgono alla fine del 2020, la completezza dell'analisi impone di tenerne conto, anche alla luce della sostanziale uniformità tra le conclusioni (obbligate) cui sono addivenuti i giudici amministrativi e la scelta, di fondo, del legislatore nazionale quanto al recepimento della direttiva (UE) 2019/1151.

I procedimenti muovono dal ricorso del Consiglio Nazionale del Notariato con il quale lo stesso ha impugnato i provvedimenti ministeriali di cui si è più sopra dato conto per la presenza di molteplici violazioni di legge e per eccesso di potere. Tra i vizi enunciati – ed è solo su tali aspetti che ci si soffermerà in questa sede – v'è l'incompatibilità del procedimento di iscrizione dell'atto costitutivo e delle sue successive modificazioni con il quadro delineato dalle fonti normative primarie e sovranazionali, nonché la violazione dell'art. 2463 c.c. per aggiramento della procedura di iscrizione.

Il T.A.R. del Lazio [27], mentre accoglieva il motivo di ricorso relativo alla illegittimità dell'art. 4 d.m. 17 febbraio 2016 («Cancellazione della società dalla sezione speciale») nella parte in cui, in relazione all'ipotesi di cancellazione della start-up innovativa non costituita secondo le modalità dell'art. 2463 c.c., prevede che la società mantenga l'iscrizione nella sezione ordinaria, «senza alcuna necessità di modificare o ripetere l'atto» [28], respingeva tutti gli altri motivi. In particolare, dopo aver osservato che deve escludersi che il decreto ministeriale «abbia voluto eliminare la possibilità di redazione "per atto pubblico" dell'atto costitutivo […] di start-up innovative […] avendo invece inteso disciplinare le modalità di perfezionamento di tale atto», concludeva per l'infondatezza della censura di contrasto tra detto decreto e il plesso disciplinare, nazionale ed europeo, in materia di costituzione di società di capitali, pubblicità e iscrizione degli atti [29].

La sentenza è stata riformata dal Consiglio di Stato [30] che ha invece accolto

---

[27] T.A.R. Lazio, 2 ottobre 2017, n. 10004, reperibile in www.dirittoegiustizia.it.

[28] Questa conclusione della sentenza del T.A.R. del Lazio è criticata da G.P. La Sala, (nt. 25), 1146 ss., il quale sottolinea che «la costituzione di una s.r.l. start-up senza atto pubblico è […] un beneficio accordato sul presupposto che l'adozione del modello di atto costitutivo tipizzato con decreto ministeriale e le verifiche eseguite dall'ufficio del registro siano nel complesso dei presidi di legalità dell'assetto organizzativo della società idonei a surrogare il controllo notarile. Su tale equipollenza si può discutere ma, una volta riconosciuta dalla legge, essa deve conservarsi qualora i requisiti di start-up vengano meno» (ivi, 1150).

[29] Conf. G.P. La Sala, (nt. 25), 1137, nt. 47.

[30] Cons. St., sez. VI, 29 marzo 2021, n. 2643, in *Riv. not.*, 2021, 574 ss., con nota di A. Picchione, e in *Società*, 2021, 1065 ss., con commento di G.P. Macagno. La sentenza è stata

parte dei motivi addotti dal CNN[31]. In un provvedimento assai più lineare di quello del giudice di prime cure, del quale peraltro conferma la decisione in merito alla parziale illegittimità dell'art. 4 del decreto ministeriale, il Consiglio riconosce che il potere esercitato dal Ministero, con il decreto impugnato, non può avere alcuna portata innovativa dell'ordinamento incidendo sulla tipologia degli atti necessari per la costituzione di start-up innovative. La fonte primaria rimetteva ad un decreto ministeriale la mera predisposizione di un modello uniforme di atto costitutivo – fosse esso stipulato per atto pubblico o per atto sottoscritto digitalmente o elettronicamente – continuando per il resto ad applicarsi le disposizioni di legge: il decreto, invece, lungi dal limitarsi a predisporre ed approvare un modello standard, prevede che «l'atto costitutivo e lo statuto, ove disgiunto, sono redatti in modalità *esclusivamente* informatica» (enfasi aggiunta). Detta disposizione si pone in evidente contrasto con la norma primaria, ossia con l'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015, che prevede esplicitamente l'alternatività tra l'atto pubblico e l'atto sottoscritto digitalmente (ai sensi dell'art. 24, e poi anche dell'art. 25 c.a.d.).

Il Consiglio di Stato accoglie altresì la censura relativa alla illegittimità dei provvedimenti ministeriali per violazione delle disposizioni della direttiva 2009/101/CE e della direttiva (UE) 2017/1132 (rispettivamente art. 11 e art. 10) – attestanti la necessità, per l'atto costitutivo e lo statuto, di rivestire la forma dell'atto pubblico qualora la legislazione nazionale non preveda un controllo preventivo amministrativo o giudiziario all'atto della costituzione – e della legge istitutiva del registro delle imprese e del relativo regolamento attuativo. Sotto quest'ultimo profilo, va ricordato che il conservatore del registro si limita a svolgere un controllo di mera regolarità formale, avente ad oggetto l'accertamento della regolarità e della completezza (anche documentale) della domanda, e un controllo c.d. qualificatorio, volto ad accertare la corrispondenza dell'atto o fatto del quale si chiede l'iscrizione al modello di atto previsto dalla legge (per il quale è prescritta l'iscrizione)[32].

---

altresì commentata da E. SORCI, *Costituzione di s.r.l. start up innovative in forma telematica, controllo di legalità e poteri del conservatore del Registro delle Imprese*, in *Giustiziacivile.com*, 7/2021; nonché, unitamente alla pronuncia del T.A.R. del Lazio, da M. BIANCA, *La costituzione online delle società tra un arresto del Consiglio di Stato e l'attuazione della direttiva (UE) 2019/1151*, in corso di pubblicazione nel presente fascicolo (la cui bozza si è consultata per cortesia dell'autore).

[31] Essendo talune questioni assorbite, per aver quelle accolte sostanzialmente esaurito la materia del contendere.

[32] V. art. 2189, secondo comma, c.c. e art. 11, sesto comma, d.p.r. 7 dicembre 1995, n. 581, recante il regolamento di attuazione dell'art. 8 l. 29 dicembre 1993, n. 580, quanto agli atti di-

Per il Collegio il d.m. 17 febbraio 2016, all'art. 2, secondo comma, ha illegittimamente ampliato l'ambito dei controlli dell'ufficio del registro delle imprese (estendendoli alla liceità, possibilità e determinabilità dell'oggetto sociale e alla riferibilità astratta del contratto alla previsione di cui all'art. 25 d.l. 18 ottobre 2012, n. 179[33]), senza che nulla si rinvenga, a tale proposito, nella legislazione primaria[34]; nella quale non sono state introdotte deroghe all'art. 2189 c.c. e al d.p.r. n. 581/1995 e in cui, anzi, è previsto che la start-up innovativa sia «automaticamente» iscritta nella sezione speciale a seguito della compilazione e presentazione della domanda in formato elettronico (v. art. 25, dodicesimo comma, d.l. n. 179/2012)[35]. In altre parole, detto ampliamento è, per i giudici amministrativi, privo di «un'adeguata copertura legislativa»[36].

Resta da chiedersi, sebbene questo interrogativo esuli dall'oggetto del giudizio del Consiglio di Stato, se la previsione dell'art. 2, secondo comma, del citato decreto ministeriale sarebbe stata compatibile con il principio statuito dall'art. 10 direttiva (UE) 2017/1132 qualora fosse stata inserita nella norma di rango primario invece che in quella regolamentare. Sul punto, e precisamente sulla circostanza che alla lett. *a*) dell'art. 2, secondo comma, del decreto

---

versi da quelli omologati dal tribunale e dagli atti sottoposti a controllo "omologatorio" del notaio rogante o autenticante. V. altresì – a mero titolo esemplificativo – Trib. Roma, 14 marzo 2018, in *Società*, 2018, 1398 ss., con commento di E. BONAVERA; Trib. Roma, 15 aprile 2015, reperibile in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

[33] Controlli, questi ultimi, che secondo il Consiglio di Stato implicherebbero una tipologia di verifica che non riguarda aspetti meramente formali (cfr. punto 5.2).

[34] In senso conforme R. VIGGIANI, *sub* art. 2328, in *Le società per azioni*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, I, Milano, Giuffrè, 2016, 184; esprime perplessità sul punto, con specifico riferimento ai rilievi del Consiglio di Stato, G.P. MACAGNO, *Le società start-up innovative ritornano dal notaio, ma* "online" (commento a Cons. St., sez. VI, 29 marzo 2021, n. 2643), in *Società*, 2021, 1073 ss.

[35] Cfr. Trib. Roma, 5 aprile 2019, in *Giur. it.*, 2020, 124 ss., con nota di G.M. MICELI (e in *Società*, 2019, 1375 ss., con commento di E. CODAZZI), che richiama detta previsione a conferma dell'assenza, in capo all'ufficio del registro delle imprese, della competenza a svolgere un controllo di merito. Nello stesso senso Trib. Torino, 10 febbraio 2017, reperibile in www.ilcaso.it, nonché la Direzione generale del MiSE, nel proprio parere del 29 settembre 2014, reso a fronte di un quesito in materia di start-up innovativa (reperibile in www.mise.gov.it). Ma v. la circolare n. 3696/C del MiSE del 14 febbraio 2017, avente precipuamente ad oggetto i limiti delle verifiche in capo agli uffici riceventi (in part. I parte), nonché i dati sui tempi necessari per ottenere l'iscrizione delle società nella sezione speciale del registro delle imprese (riportati *infra*, par. 5).

[36] V., all'indomani dell'approvazione del d.m. 17 febbraio 2016, G. FERRI *jr*, M. STELLA RICHTER *jr*, (nt. 22), 631.

ministeriale si richiede all'ufficio del registro la verifica della conformità del contratto di start-up innovativa al (solo) modello standard, e non alla legge[37], si tornerà tra breve, accennando alla nuova previsione dell'art. 13-*nonies*, par. 2, direttiva (UE) 2017/1132.

4. *Effetti dell'annullamento dei provvedimenti ministeriali da parte del Consiglio di Stato.*

Dopo aver dato conto della sentenza del Consiglio di Stato, è doveroso spendere qualche parola sugli effetti di detta pronuncia, che accerta e dichiara l'illegittimità dei citati provvedimenti ministeriali, sulle oltre 3.500 società costituite senza l'intervento notarile.

Per orientamento costante, solo temperato – si ritiene – dalle pronunce del Consiglio di Stato che hanno ammesso la deroga a questo principio ove ciò risponda all'esigenza di garantire l'effettività della tutela giurisdizionale[38], l'annullamento per illegittimità di un provvedimento amministrativo comporta la caducazione *ex tunc* dello stesso e il travolgimento degli effetti *medio tempore* prodottisi. Ne dovrebbe conseguire, nella fattispecie *de qua*, la nullità *ex* art. 2332 c.c. delle start-up innovative costituite online per violazione dell'art. 2463 c.c., in quanto il relativo contratto o atto unilaterale è stato stipulato in forma diversa dall'atto pubblico, in assenza di un valido regime derogatorio.

Sulla questione, su cui si è ovviamente concentrata da subito l'attenzione degli operatori giuridici e dello stesso Governo, è intervenuta la Commissione Società del Consiglio Notarile di Milano approvando una nuova massima: la massima n. 197, «Modificazioni statutarie di società viziate da una causa di nullità (art. 2332 c.c.)». Quest'ultima, ribadendo che l'atto costitutivo, anche se viziato da nullità, una volta iscritto nel registro delle imprese produce comunque i suoi effetti e dà vita alla società come soggetto di diritto dotato di

---

[37] Escludono l'equivalenza tra il controllo demandato all'ufficio *ex* art. 2, secondo comma, del decreto ministeriale e quello imposto dall'art. 11 direttiva 2009/101/CE G. FERRI *jr*, M. STELLA RICHTER *jr*, (nt. 22), 621 ss. e 629, poiché la norma regolamentare restringe il controllo dell'ufficio alla conformità dell'atto di cui si chiede l'iscrizione al modello standard invece che alla legge, ossia al complesso della disciplina applicabile alla s.r.l.

[38] V. Cons. St., sez. VI, 10 maggio 2011, n. 2755, in *GDA*, 2011, 1310 ss., con commento di M. MACCHIA; Cons. St., ad. plen., 22 dicembre 2017, n. 13, in *Urb. app.*, 2018, 373 ss., con commento di E. FOLLIERI; Cons. St., ad. plen., 13 aprile 2015, n. 4, in *Pluris*. Si precisa che, nel caso di specie, il Consiglio di Stato non ha disposto nulla in merito a eventuali limitazioni del generale effetto demolitorio o caducatorio della pronuncia di annullamento.

personalità giuridica, la quale resta esistente fino al termine del procedimento di liquidazione [39], conclude per l'idoneità, ai fini della eliminazione della causa di nullità, della deliberazione con la quale l'assemblea straordinaria approva integralmente il testo vigente dello statuto, assoggettandolo così al controllo di legittimità del notaio chiamato a redigere il relativo verbale.

Nonostante la massima sia senz'altro condivisibile quanto al risultato pratico (si pensi, nella fattispecie in esame, all'ipotesi in cui la compagine sociale sia mutata a seguito di una campagna di *equity-based crowdfunding* o di operazioni di VC-*financing*), potrebbe suscitare qualche perplessità sotto il profilo giuridico. Si potrebbe infatti ritenere che sia necessaria, ai fini della sanatoria della nullità, la ripetizione dell'atto, davanti al notaio, da parte di tutti i soci: in questo senso sembra esprimersi, ad esempio, la relazione illustrativa al d.lgs. n. 6/2003 [40].

Tuttavia, se non si assume una prospettiva prettamente contrattuale, e si guarda invece alla giustificazione sostanziale della nullità in esame, ossia l'assenza di un controllo adeguato, in sede di costituzione, sulla conformità alla legge dell'atto costitutivo e dello statuto [41], la nullità può ritenersi legittimamente sanata attraverso una deliberazione dell'assemblea (secondo le prescritte maggioranze) che approvi integralmente il contenuto dell'atto costitutivo/statuto, la cui conformità alla legge è verificata dal notaio verbalizzante [42].

---

[39] Cfr. altresì, per la correttezza e l'efficacia della motivazione, Trib. Milano, 30 dicembre 2016, reperibile in www.dirittobancario.it, anche in relazione al rapporto tra il sistema imperniato sugli artt. 2331 e 2332 c.c. e l'art. 2191 c.c.

[40] V. par. 1.5 della relazione, lì dove esplicita che «in proposito si è soltanto precisato, con modifica dell'ultimo comma dell'art. 2332, che la eliminazione della nullità ivi prevista non è soltanto quella, come letteralmente si esprimeva il testo originario del codice, che avviene mediante modificazione dell'atto costitutivo: il che potrà consentire di avvalersi di siffatta eliminazione della nullità anche in casi nei quali il procedimento di modificazione dell'atto costitutivo non risulta tecnicamente utilizzabile (così, in particolare, nell'ipotesi di nullità per la mancanza di atto pubblico e mediante una sua ripetizione da parte dei soci)».

[41] G. PALMIERI, *La nullità della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, 1*, Torino, Utet, 2004, 568.

[42] Sottolinea la prevalenza delle regole di organizzazione sui principi contrattuali M. MALTONI, *sub* art. 2332, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, I, Padova, Cedam, 2005, 85 s. V. anche M. AVAGLIANO, *sub* art. 2332, in *Delle società - Dell'azienda - Della concorrenza*, a cura di D.U. SANTOSUOSSO, artt. 2247-2378, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. GABRIELLI, Torino, Utet Giuridica, 2015, 705 s.; nonché M. SCIUTO, *La nullità della società*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, 1, Torino, Utet Giuridica, 2006, 433, nt. 43.

Quanto poi al verbale notarile, nonostante la sua natura di atto pubblico sia stata oggetto di discussione, la Suprema Corte ha riconosciuto che lo stesso ha le caratteristiche dell'atto pubblico ed è, pertanto, assistito dalla speciale efficacia probatoria di cui all'art. 2700 c.c. (Cass.

Questa soluzione, in effetti, sembra meglio rispondere alla singolarità della fattispecie e della disciplina della nullità di cui all'art. 2332 c.c. e all'autonomo rilievo e prevalenza che, una volta intervenuta l'iscrizione della società nel registro delle imprese, ha il dato (e le regole) organizzativo.

Va detto che la questione, seppur teoricamente rilevante, lo era assai meno sotto il profilo pratico, data l'improbabilità che qualche interessato proponesse un'azione di nullità nei confronti di s.r.l. costituite secondo la procedura dichiarata illegittima: è noto, del resto, che i casi di contenzioso vertente su profili di nullità della società sono rari, se si escludono talune pronunce in materia di simulazione. Oggi, poi, la questione è superata alla luce della recente evoluzione legislativa.

Infatti, già all'inizio dell'estate c'era stato – su iniziativa del Movimento 5 Stelle – un primo tentativo di far approvare un emendamento che prevedeva il ripristino della possibilità di costituzione online di società e una sanatoria *ex lege* per le start-up innovative costituite sulla base dei decreti poi dichiarati illegittimi [43].

Se una "sanatoria", che avvenga nel rispetto delle fonti UE, era ed è senz'altro opportuna, non lo era altrettanto il sostanziale ripristino della procedura telematica di costituzione (senza intermediazione notarile). A tacere delle considerazioni di merito, per le quali si rinvia al prosieguo dell'analisi (par. 7), suscitava perplessità la modalità stessa dell'intervento emendativo proposto, consistente nella modifica di un articolo della legge di delegazione europea – che richiede lo svolgimento di uno speciale e complesso *iter* per la sua approvazione – attraverso l'inserimento di una nuova norma, peraltro eterogenea, in sede di conversione di un decreto-legge.

Il tentativo era fallito, ma poco dopo la legge di conversione del d.l. 31

civ., sez. I, 17 gennaio 2001, n. 560, in *Giur. it*., 2001, 1179 ss., con nota di M.C. BREIDA). Sul punto v. anche, più recentemente, V. DONATIVI, *Conservatore e notaio: l'iscrizione nel registro delle imprese dopo il d.l. n. 91/2014*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 290 s.

[43] Ne dà notizia C. FOTINA, *Per le start up ancora in bilico la costituzione «online»*, in *Il Sole 24 Ore*, 13 luglio 2021, 5. L'emendamento, proposto alla Camera dei deputati durante l'*iter* di approvazione del disegno di legge di conversione del d.l. 25 maggio 2021, n. 73, aveva ad oggetto, in primo luogo, la modifica dell'art. 29 della legge di delegazione europea 2019-2020, introducendo la possibilità che s.r.l. e s.r.l.s. fossero costituite attraverso una procedura telematica che consenta la redazione dell'atto costitutivo mediante scrittura privata informatica da sottoscrivere con firma digitale o altra firma elettronica qualificata; in secondo luogo, la previsione di validità ed efficacia degli atti costitutivi e statuti di start-up innovative redatti ai sensi dell'art. 1 d.m. 17 febbraio 2016 e della valida iscrizione delle predette società nella sezione speciale del registro delle imprese. L'emendamento, la cui prima parte, peraltro, era stata dichiarata inammissibile in Commissione, non è stato approvato, ma restava la volontà del suo primo firmatario (On. Carabetta) di ripresentarlo in occasione del prossimo provvedimento utile.

maggio 2021, n. 77 – l. 29 luglio 2021, n. 108 – introduceva un nuovo articolo, l'art. 39-*septies*, rubricato «Disposizioni in materia di start-up innovative e PMI innovative», che opportunamente si limita a disporre per il passato. Detto articolo, la cui formulazione suscita comunque delle perplessità sotto il profilo giuridico [44], prevede che gli atti costitutivi e gli statuti delle start-up innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata, anche semplificata, redatti con modalità alternative all'atto pubblico secondo le disposizioni del d.m. 17 febbraio 2016, nonché le loro successive modificazioni, restano validi ed efficaci e che, conseguentemente, tali società conservano l'iscrizione nel registro delle imprese. La speciale sanatoria riguarda gli atti depositati presso l'ufficio del registro delle imprese alla data di entrata in vigore della legge di conversione del decreto semplificazioni.

L'art. 39-*septies* d.l. n. 77/2021 precisa poi che, fino all'adozione delle nuove misure concernenti l'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario, alle (future) modificazioni dell'atto costitutivo e dello statuto deliberate dalle startup innovative-s.r.l. costituite online si applica l'ordinaria disciplina codicistica (art. 2480 c.c.), fissando altresì un tetto per il compenso del notaio per l'attività prestata (v., rispettivamente, secondo e terzo comma). Il compenso va infatti determinato in misura non superiore a quella minima prevista dalla lettera B) della tabella D per i notai allegata al decreto del Ministro della giustizia del 20 luglio 2012, n. 140 [45], concernente gli atti procedimentalizzati (pari a 600,00 euro).

---

[44] Per un giusto rilievo in relazione al contenuto dell'intervento emendativo v. C. MALBERTI, *Il Consiglio di Stato annulla il d.m. 17 febbraio 2016 relativo alle modalità di redazione degli atti costitutivi di società a responsabilità limitata* start-up *innovative*, destinato alla pubblicazione in *Riv. soc.*, nella sezione «Notizie» (la cui bozza si è consultata per la cortesia dell'autore), lì dove l'autore afferma che «l'eventuale "idonea copertura legislativa" prospettata dal Consiglio di Stato, non potrebbe operare escludendo ora per allora la necessità dell'atto pubblico, pena una nuova violazione dei principi sanciti dall'art. 10 direttiva (UE) 2017/1132, ma potrebbe invece escludere, *una tantum*, l'applicabilità della causa di nullità prevista dall'art. 2332, comma 1, n. 1), c.c., anch'essa norma di derivazione europea, la cui operatività nel nostro ordinamento è però rimessa ad una libera scelta del nostro legislatore nazionale». Inoltre, *quantomeno* impreciso, se non anche inesatto, è l'inciso «conseguentemente le medesime società conservano l'iscrizione nel registro delle imprese». Infatti, anche in ipotesi di nullità della società vi è concordanza di opinioni sul fatto che quest'ultima non possa essere cancellata dal registro delle imprese sino alla conclusione della fase di liquidazione che si apre con la sentenza dichiarativa della nullità, prevalendo l'art. 2332 c.c., ossia una norma che attribuisce effetto sanante all'iscrizione e, nei pochi casi ivi tassativamente elencati, effetto non retroattivo alla dichiarazione di nullità, sulla più generale (e con essa incompatibile) previsione dell'art. 2191 c.c.

[45] Recante la determinazione dei parametri per la liquidazione da parte di un organo giurisdizionale dei compensi per le professioni regolarmente vigilate dal Ministero della giustizia.

L'applicazione dell'art. 2480 c.c., in assenza di altra previsione normativa di fonte primaria dettata in conformità a quanto oggi stabilito dalla direttiva (UE) 2019/1151, è una strada obbligata, dato che anche il d.m. 28 ottobre 2016 è stato dichiarato illegittimo dal Consiglio di Stato con la sentenza dello scorso marzo.

5. *Alcuni dati in merito all'andamento della costituzione online di start-up innovative.*

Veniamo ora al panorama delle s.r.l., start-up innovative, costituite online.

Al 31 dicembre 2020 le start-up innovative avviate grazie alla modalità di costituzione online e sostanzialmente senza costi ammontavano a 3.579 (a fronte di, stando ai dati circolati nella stampa quotidiana, 702 s.r.l.s. [46]). Alla stessa data l'intera platea delle start-up innovative iscritte nella sezione speciale del registro delle imprese era pari a 11.899, numero cresciuto a 12.561 alla fine del primo trimestre del 2021 e a 13.582, con un incremento dell'8,1% rispetto al precedente, nel secondo trimestre [47]: quest'ultimo dato è particolarmente interessante perché riguarda il primo periodo nel quale la modalità di costituzione online non era più utilizzabile.

In particolare, nel quarto trimestre 2020 il numero di iscrizioni di start-up innovative costituite online è il più alto tra tutti i trimestri presi in considerazione (338 società), ma la percentuale si è ridotta rispetto ad altri periodi [48], arrivando al 33% (è invece del 37,3% se si considera l'intero 2020 e addirittura del 42,3% se si considera il terzo trimestre dello stesso anno [49]). Il dato percentuale è comunque in linea con la media registrata da quando è stata introdotta la nuova modalità di costituzione. Le elaborazioni di MiSE, Unioncamere e InfoCamere segnalano, inoltre, forti disomogeneità regionali, così come all'interno della stessa regione: se in Basilicata, nel corso del 2020, il 100%

---

[46] Info Data, *Stop alle startup innovative costituite online. I numeri, i notai e il dibattito*, 11 aprile 2021, reperibile in www.infodata.ilsole24ore.com (dati estratti il 2 aprile 2021).

[47] V. i report trimestrali di MiSE, Unioncamere e InfoCamere (Cruscotto di Indicatori Statistici – Dati nazionali, Report con dati strutturali, Startup innovative), 4° trimestre 2020, 1° trimestre 2021 e 2° trimestre 2021. I report sono reperibili nel portale startup.registroimprese.it.

[48] Nel primo trimestre del 2018, ad esempio, la percentuale era del 45,1%; nel terzo trimestre del 2019 del 43,5%; nel secondo trimestre del 2020 del 45%.

[49] Ove il dato potrebbe aver risentito dell'emergenza epidemiologica da COVID-19, che può avere spinto ad adottare questa modalità di costituzione.

delle start-up innovative si è costituito online, in Abruzzo soltanto il 18,6% delle stesse ha optato per la procedura informatica, mentre due sole regioni (Sardegna e Friuli-Venezia Giulia) superano la soglia del 50%. È poi interessante segnalare che una novantina di start-up innovative che sono state costituite offline tramite atto pubblico hanno utilizzato comunque il modello uniforme previsto per la modalità di costituzione online.

Tornando al dato complessivo (3.579), esso, sotto certi profili, suscita una qualche sorpresa, almeno se si parte dalla comune narrazione, a livello nazionale ed europeo (anche "per bocca" dell'attuale Governo[50]), sui tanti vantaggi della costituzione online e si pone mente alle caratteristiche di questo tipo di società (innovatività): la maggior parte di coloro che vogliono costituire una start-up innovativa ha continuato – opportunamente, considerata la non agevole fruibilità del modello uniforme – ad avvalersi dell'intervento di un notaio[51].

C'è poi un altro dato significativo, ossia il fatto che i tempi di attesa, dalla data di costituzione della società, per l'iscrizione nella sezione speciale sono comunque mediamente lunghi, in virtù, da un lato, delle verifiche di cui all'art. 2, secondo comma, d.m. 17 febbraio 2016 di cui è investita la CCIAA (più ampie rispetto al controllo sulla mera regolarità formale); dall'altro, e a dispetto del dato legislativo, della verifica dell'autocertificazione diretta ad attestare il possesso dei requisiti di cui all'art. 25 d.l. n. 179/2012 per l'identificabilità di una start-up innovativa. In media, sebbene si riscontrino variazioni significative a livello territoriale, sono necessari quarantuno giorni per l'iscrizione nella sezione speciale, che sono però scesi a ventisette per le società costituite nell'ultimo anno (2020): pur tenendo in debito conto le specificità della fattispecie e la singolare "doppia" iscrizione, ben più dei cinque o dieci

[50] Nella relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo di recepimento della direttiva (UE) 2019/1151 – su cui *infra*, par. 7 – si legge che la direttiva «si pone quale scopo quello di creare un mercato interno unico e competitivo in grado di affrontare le nuove sfide sociali ed economiche della globalizzazione e della digitalizzazione mediante procedure volte a consentire l'intero svolgimento della costituzione delle società […] online, al fine di ridurre i costi, le tempistiche e gli oneri amministrativi connessi a tali processi».

[51] Si è detto che sul (tutto sommato) limitato successo della nuova modalità di costituzione, su cui ci si soffermerà nel paragrafo successivo, potrebbero aver pesato inizialmente anche le perplessità, manifestate in dottrina e in sede notarile, sulla legittimità del d.m. 17 febbraio 2016 (v. S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra* governance *societaria e diritti dei soci investitori*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2021, 252, nt. 148); tuttavia, l'intervento, già alla fine del 2017, del T.A.R. in favore della legittimità del decreto ci sembra una circostanza in grado di far dubitare che tali perplessità possano aver condizionato in misura significativa l'andamento della prassi, anche alla luce del fatto che quest'ultimo è stato abbastanza ondivago (v. *supra*, testo e nt. 47).

giorni lavorativi per il completamento della procedura che gli Stati dovrebbero assicurare secondo il legislatore europeo!

6. *Qualche riflessione sui dati dei rapporti trimestrali di MiSE, Unioncamere e InfoCamere.*

I dati sopra riportati sono senz'altro utili per avere un'idea della diffusione e dell'andamento, in termini di crescita numerica, del fenomeno delle start-up innovative costituite online secondo il modello standard; dagli stessi può però trarsi anche qualche indicazione in merito al probabile futuro successo o insuccesso della modalità di costituzione in esame.

Queste le considerazioni che, allo stato, ci sembra di poter suggerire.

Uno dei maggiori benefici e delle finalità – dichiarati – dell'iniziativa europea è quello di incoraggiare «the creation of cross-border businesses» [52].

L'ultimo report trimestrale [53], relativo al terzo trimestre 2021, mostra che le start-up innovative con una compagine sociale a prevalenza straniera sono 501, ossia il 3,6% del totale (pari a 14.032 società), una quota inferiore a quella osservata tra le altre nuove società di capitali (9,7%); mentre le start-up innovative in cui è presente almeno un cittadino non italiano sono il 14,4% (2.017). Questo dato, oltre alla non agevole fruibilità del modello uniforme – disponibile, peraltro, solo in lingua italiana – e ai lunghi tempi d'attesa per l'iscrizione, potrebbe giustificare il successo tutto sommato contenuto dello strumento della costituzione online di cui si è dato conto nel paragrafo precedente. Per i cittadini italiani (salvo che si tratti di italiani residenti all'estero, ma non sembra certo questa l'ipotesi normale e più probabile) il vantaggio di fruire di un procedimento da condurre, interamente o quasi, online è alquanto limitato, in particolare per ciò che concerne i tempi e gli oneri amministrativi da sostenere.

Si ricorda, a tale proposito, che qualora gli interessati non siano soggetti con elevate competenze normative e si avvalgano del servizio di assistenza

---

[52] La citazione è tratta dallo *Study on digitalisation of company law*, by everis for the European Commission – DG Justice and Consumers, European Union, 2017, nelle cui conclusioni (par. 5.1) si sottolinea che «thanks to digitalisation of the procedures covered in this study, these procedures could be performed by the founder and company representatives without the physical presence in front of authorities/intermediaries, thus saving costs and time for the companies. Especially for foreign companies, digitalisation would abolish the geographical barriers and obstacles and would facilitate the creation of cross-border businesses».

[53] V., per i riferimenti, nt. 47. Il dato è tendenzialmente costante.

qualificata (AQI)[54] la procedura prevede comunque un passaggio in un luogo fisico, poiché l'utente dovrà firmare la domanda in Camera di Commercio, ivi recandosi dotato di documento di identità in originale, codice fiscale, dispositivo di firma digitale ed eventuali altri documenti che verranno indicati dalla stessa Camera di Commercio[55]. È ben vero che dai dati rinvenibili dai rapporti trimestrali emerge che il numero delle (costituende) start-up innovative che sono ricorse ai servizi di assistenza offerti delle Camere di Commercio è contenuto[56]; ma si tratta di una realtà comunque non trascurabile, che, peraltro, è cresciuta costantemente dal 2018.

Per contro, anche avvalendosi dell'intervento notarile i tempi, oggi, di completamento della procedura di costituzione di una s.r.l. sono brevi – grazie alla digitalizzazione e alla trasmissione telematica degli atti notarili al registro delle imprese, nonché all'iscrizione immediata nel registro stesso degli atti societari[57] (delle società diverse dalla s.p.a.[58]). A ciò si aggiunge l'indubbio

---

[54] Attraverso questo servizio le Camere di Commercio offrono agli utenti privi di elevate competenze normative il supporto necessario per la costituzione e la modifica di start-up innovative, verificando la correttezza del modello, provvedendo alla sua registrazione presso l'Agenzia delle entrate, trasmettendo la pratica di comunicazione unica d'impresa al registro delle imprese e compiendo ogni altra attività necessaria per completare la procedura, secondo quanto stabilito dall'art. 25 c.a.d. (v. Guida alla costituzione e alla modifica di startup innovative, (nt. 24), 10). Avvalendosi di questa modalità, peraltro, l'atto è contestualmente iscritto nella sezione ordinaria e nella relativa sezione speciale del registro delle imprese senza necessità di alcuna ulteriore verifica (v. art. 5, secondo comma, d.m. 17 febbraio 2016).

[55] Come emerge dalla Guida alla costituzione e alla modifica di startup innovative, (nt. 24), 21 s., «se ci sono più soci, al momento della firma dovranno essere tutti presenti affinché la Camera di Commercio possa attestare la capacità d'agire».

[56] Al 31 dicembre 2020, 2.617 avevano optato per la procedura interamente online, ossia con validazione degli atti fondativi mediante firma digitale tramite la piattaforma startup.registroimprese.it; 962 si erano invece avvalse dei servizi di assistenza offerti dalla Camera di Commercio di riferimento.

[57] V., in particolare, l'art. 20, comma 7-*bis*, d.l. 24 giugno 2014, n. 91 (conv., con modificazioni, dalla l. 11 agosto 2014, n. 116), che prevede: «Al fine di facilitare e di accelerare ulteriormente le procedure finalizzate all'avvio delle attività economiche nonché le procedure di iscrizione nel registro delle imprese, rafforzando il grado di conoscibilità delle vicende relative all'attività dell'impresa, quando l'iscrizione è richiesta sulla base di un atto pubblico o di una scrittura privata autenticata […] il conservatore del registro procede all'iscrizione immediata dell'atto. L'accertamento delle condizioni richieste dalla legge per l'iscrizione rientra nella esclusiva responsabilità del pubblico ufficiale che ha ricevuto o autenticato l'atto». Per l'analisi della norma si rimanda, tra gli altri, a F. FIMMANÒ, R. RANUCCI, *Poteri di controllo del conservatore del registro delle imprese: nuove (e vecchie) incertezze applicative alla luce del d.l. 91/2014*, in *Riv. not.*, 2016, 201 ss., in part. 213 ss.; V. DONATIVI, (nt. 42), 279 ss.; e, per alcuni accenti critici, a C. IBBA, *Pubblicità legale delle imprese e "semplificazioni" poco riuscite*,

vantaggio di avvalersi del supporto di un professionista *super partes* per l'adeguamento della disciplina legale alle esigenze dei richiedenti, spesso inconsapevoli della portata delle diverse opzioni normative, che riduce sensibilmente il rischio di contenzioso; ruolo, questo, che non viene meno in presenza di modelli standard. Non senza sottolineare l'utilità del ricorso ad un professionista, invece di utilizzare un modello standard inderogabile e non privo di elementi di criticità, qualora la costituenda società voglia essere in grado di attrarre, in futuro, investitori (ad esempio, fondi di *venture capital*) [59].

Più in generale e dinanzi ad un sottotipo di s.r.l., la s.r.l.s., che può già costituirsi per atto pubblico avvalendosi di un modello uniforme e con costi minimi [60], è lecito chiedersi se l'implementazione di una procedura di costituzione online sia davvero in grado di offrire un vantaggio aggiuntivo a chi voglia avviare un'impresa in forma societaria, così incentivando l'iniziativa economica privata [61]. In altre parole, ci si chiede se sia davvero il fatto in sé della necessaria presenza fisica davanti a un notaio a costituire un disincentivo, spe-

---

in questa *Rivista*, 1/2015, il quale, dinanzi alla domanda se di una norma del genere si sentisse davvero il bisogno, conclude che «non è difficile rispondere negativamente, se si tiene presente che, per regola generale, l'iscrizione deve avvenire senza indugio e comunque entro cinque giorni dalla data di protocollazione della domanda, e che questo termine è normalmente rispettato» (ivi p. 5). Il riferimento dell'autore è all'art. 11, ottavo comma, d.p.r. n. 581/1995, che prevede la riduzione della metà del termine per l'iscrizione (ordinariamente di dieci giorni) se la domanda è presentata su supporti informatici.

[58] Per le quali il termine è comunque breve, dato che, in forza dell'art. 31, secondo comma, l. 24 novembre 2000, n. 340, le domande di iscrizione sono inviate per via telematica o presentate su supporto informatico: v. nt. precedente.

[59] Cfr. l'interessante analisi svolta da A. CAPIZZI, P. AGSTNER, P. GIUDICI, *Il* design *contrattuale delle startup* VC-financed *in Italia*, in *AGE*, 2021, 227 ss. V. anche S. CORSO, (nt. 51), 252, testo e nt. 148, la quale richiama un'indagine condotta a campione sugli statuti delle società che hanno promosso offerte sui portali di *crowdfunding* nell'ultimo anno, da cui emerge che solo il 10% circa di esse ha fatto ricorso alla modalità di costituzione tramite atto costitutivo standard. Secondo l'autrice l'inderogabilità del modello è probabilmente una delle ragioni del suo limitato successo nella prassi operativa, specialmente tra le start-up che decidono di rivolgersi al mercato tramite i portali di *crowdfunding*.

[60] V. d.m. 23 giugno 2012, n. 138, recante il regolamento sul modello standard di atto costitutivo e statuto della società a responsabilità limitata semplificata. La rigidità del modello e la sua scarnezza si giustificano per l'esigenza di compressione dei costi, in particolare del costo per il servizio prestato dal notaio: cfr. V. DI CATALDO, *Società a responsabilità limitata e autonomia statutaria. Un regalo poco utilizzato, e forse poco utile*, in *RDS*, 2011, 563 ss., anche in relazione alla tendenziale propensione delle imprese verso la scelta di uno statuto standard.

[61] V. anche N. DE LUCA, *Strumenti e processi*, (nt. 25), 267; ID., *La costituzione*, (nt. 25), 427 s., per il quale parte delle esigenze di armonizzazione poste dalla direttiva potrebbero risultare già in tutto o in parte soddisfatte nel nostro ordinamento, richiedendo solo adattamenti.

cie se, nonostante questo "adempimento", le parti non sostengono costi per il pagamento degli onorari notarili (com'è attualmente per le s.r.l.s.).

In linea generale, almeno nei casi in cui i soggetti interessati siano residenti o abbiano la propria sede in Italia, direi di no, sebbene la previsione di una procedura svolta interamente online possa essere utile per superare gli attuali limiti di fruizione del sottotipo s.r.l.s.; il quale può essere costituito solo da persone fisiche, deve essere dotato di un capitale sociale inferiore a 10.000,00 euro e il cui modello standard, estremamente scarno e anch'esso inderogabile [62], non è abbastanza flessibile da venire incontro alle diverse esigenze della prassi, in particolare ove si pensi alle molteplici soluzioni alternative che la disciplina legale della s.r.l. consentirebbe di adottare [63].

Ci si chiede poi, e soprattutto, se chi si accinge ad intraprendere un'attività imprenditoriale abbia realmente bisogno di una semplificazione di procedure e di una riduzione dei costi relativi alla (sola) operazione di costituzione e registrazione della società, qualora restino invariati il resto degli adempimenti necessari e le ben note criticità che affliggono il nostro sistema di amministrazione statale, anche della giustizia. Si pensi, solo per restare alla fase di avvio di un'impresa, alla necessità di ottenere autorizzazioni, concessioni o permessi amministrativi per il concreto esercizio dell'attività [64]; o, ancor prima, ai tempi e ai costi per l'apertura di una posizione assicurativa presso l'INAIL e per la richiesta di iscrizione alla gestione dell'INPS, sebbene queste richieste possano essere oggi evase attraverso la comunicazione unica d'impresa [65], con abbrevia-

---

[62] Cfr. il parere del MiSE del 15 gennaio 2014, dopo le modifiche arrecate alla disciplina della s.r.l.s. e all'art. 2463 c.c. dall'art. 9 d.l. 28 giugno 2013, n. 76 (conv., con modificazioni, dalla l. 9 agosto 2013, n. 99), per il quale il nuovo terzo comma dell'art. 2463-*bis* c.c. mira, seppure con una formulazione ambigua, a evidenziare che il modello standard di atto costitutivo/statuto della s.r.l.s. non può essere oggetto di modifiche; nonché D. BOGGIALI, A. RUOTOLO, *Le nuove S.r.l.*, Studio n. 892-2013/I, approvato dall'area scientifica Studi d'Impresa il 14 novembre 2013 e dal CNN il 12 dicembre 2013, https://www.notariato.it/sites/default/files/892-13-i.pdf. Sulla controversa questione si sofferma diffusamente M.S. SPOLIDORO, (nt. 8), 1098 s. e 1104 ss.

[63] Per un'analisi dettagliata dell'atto costitutivo tipizzato di s.r.l.s., cfr. A. BARTOLACELLI, *L'insostenibile leggerezza dell's.r.l.s. Nell'intricata "matassa" delle "nuove" s.r.l.: ricercare un bandolo o tagliare il filo?*, in questa *Rivista*, 2/2014, in part. a 21 ss.

[64] Ivi inclusi i permessi edilizi, il cui processo di ottenimento è più lungo e costoso in Italia rispetto alla media dei Paesi UE, con differenze significative da città a città: cfr. WORLD BANK, *Doing Business in the European Union 2020: Greece, Ireland and Italy*, Washington DC, World Bank, 2019, *chapter* 3 (*Doing Business in Italy*), par. 2 (ottenimento dei permessi edilizi), che ha preso in considerazione, come caso di studio, la costruzione di un capannone.

[65] La comunicazione unica d'impresa, introdotta dall'art. 9 d.l. 31 gennaio 2007, n. 7 (conv., con modificazioni, dalla l. 2 aprile 2007, n. 40) è lo strumento (*recte*: una pratica in-

zione dei tempi necessari e indubbia semplificazione amministrativa [66]; si pensi, ancora, all'onere consistente nell'invio delle comunicazioni obbligatorie (CO) per notificare al Centro per l'impiego territoriale l'assunzione di dipendenti [67].

Per tentare di fornire una prima, ancorché parziale, risposta a questo secondo interrogativo, può forse essere utile uno sguardo al rapporto della Banca Mondiale *Doing Business in the European Union 2020* [68]. Il rapporto attesta che avviare un'impresa nel Belpaese richiede tempi relativamente brevi, inferiori alla media dell'Unione europea (una settimana circa, con taluni casi particolarmente virtuosi come Milano ed Ancona dove la procedura si conclude in cinque giorni), a fronte però di costi elevati, pari al 13,8% del reddito pro capite: a quanto consta, i più alti di tutta la UE. Circa il 75% di questi costi, secondo il rapporto, deriva dagli oneri notarili per la redazione degli atti societari e l'assolvimento degli adempimenti richiesti per la costituzione di una società [69], che sono più elevati rispetto a quelli che mediamente si sostengono in altri Stati dove pure sono necessari il coinvolgimento e la presenza del no-

formatica) per la presentazione delle domande di avvio, modifica e cessazione di attività d'impresa, con effetto per il registro delle imprese, l'Agenzia delle entrate, l'INPS e l'INAIL e per l'eventuale SCIA (segnalazione certificata di inizio attività) per il SUAP (sportello unico delle attività produttive).

[66] È senz'altro utile, a questo proposito, la disposizione dell'art. 13-*octies*, par. 6, direttiva (UE) 2017/1132, per la quale gli Stati membri devono assicurare che, quando la procedura di costituzione di una società prevede il versamento del capitale sociale, il pagamento possa essere effettuato online su un conto bancario della banca che opera nell'Unione: la rapida apertura di un conto corrente in nome della costituenda società in un altro Stato membro, infatti, è ancora una questione di non poco momento e di sicuro rilievo pratico.

[67] V. anche S. ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, *Digitalization: how will it work in practice?*, in *ERA Forum*, 21(2), 2020, 223, il quale sottolinea che «the incorporation of a company is not all that a company needs to operate as there are many other actions that have to be carried out by companies before they can actually develop an economic activity: obtaining a tax identification number, authorisations to operate, social security, local permits, etc… These operations should be simple but in practice are frequently more cumbersome and take more time that the incorporation itself. With no harmonization in these fields it is very uncertain that companies will in fact benefit substantially from the implementation of this Directive».

[68] WORLD BANK, (nt. 64).

[69] Nel rapporto sopra citato (WORLD BANK, (nt. 64), par. 1 – *Starting a Business*) si legge che gli oneri notarili sono soggetti a negoziazione tra il professionista e i clienti e possono variare dallo 0,86% al 6,9% del capitale della costituenda società, mentre il resto dei costi deriva dal pagamento della tassa di concessione governativa (7,6%), dell'imposta di bollo (3,8%), dell'imposta di registro (4,9%), dei diritti di segreteria (2,2%), del diritto annuale (3,0%) e altro (3,3%). Nel caso di start-up innovative, le stesse sono esonerate dal pagamento dell'imposta di bollo, dei diritti di segreteria e del diritto annuale dovuto in favore delle Camere di Commercio (v. art. 26, ult. comma, d.l. n. 179/2012).

taio [70]. Tanto che lo stesso rapporto individua un possibile intervento di riforma nel rendere facoltativo il coinvolgimento di professionisti, sulla falsariga di altre esperienze europee.

Il dato è di certo significativo, ma non va sopravvalutato nel contesto di un'analisi sugli ostacoli effettivi a dar vita a nuove imprese che – lo si sottolinea – siano in grado non solo di accedere, ma anche di rimanere nel mercato in condizioni di *viability* [71], e sulle difficoltà ad attrarre nuovi investitori, soprattutto stranieri. Oltre al *caveat* suggerito dalla metodologia utilizzata nelle indagini *Doing Business* [72], il legislatore, come è stato giustamente osservato [73], non dovrebbe occuparsi di influenzare le statistiche, ma di far funzionare il mercato. Si ritiene poi che il dato non vada sopravvalutato anche in considerazione dell'ampia forbice tra i compensi per prestazioni notarili negoziati tra le parti che l'indagine documenta. Ed allora, ciò che sarebbe più ragionevole auspicare e perseguire è una maggiore informazione e un'adeguata trasparenza dei costi dell'intera procedura (così come del resto previsto dal nuovo art. 13-*quinquies*, par. 1, direttiva (UE) 2017/1132 per le norme in materia di oneri applicabili alle procedure online), in modo da consentire ai cittadini interessati ad avviare un'impresa in forma societaria di scegliere la soluzione più adatta alle proprie esigenze e risorse (sulla base del *trade-off* tra costi e benefici).

7. *Cenni sulla direttiva (UE) 2019/1151 e sull'art. 29 della legge di delegazione europea 2019-2020.*

È necessario, a questo punto, qualche cenno sulla direttiva (UE) 2019/1151, anche per mettere in luce le differenze tra il quadro normativo che risulterà dal recepimento del nuovo regime giuridico e l'esperienza, oramai conclusasi,

---

[70] Gli oneri notarili ammontano al 5% del reddito pro capite in Germania e al 2% in Spagna: v. WORLD BANK, (nt. 64), par. 1.

[71] Sul punto, peraltro, è interessante segnalare che, al 31 dicembre 2020, il 95,1% delle start-up innovative costituite online risultava ancora attivo, mentre solo il 3,2% non era più iscritto nella sezione speciale e aveva cessato l'attività d'impresa: v. i rapporti trimestrali del MiSE, (nt. 9).

[72] Il questionario, elaborato dal team *Doing Business* e somministrato ad oltre 350 professionisti operanti in Italia, parte da un caso di studio standardizzato al fine di garantire la comparabilità tra i diversi paesi e nel tempo, definendo alcuni assunti fondamentali relativi alla forma legale dell'impresa da analizzare, alle sue dimensioni, alla sua ubicazione e alla natura delle sue attività: v. WORLD BANK, (nt. 64), 127 ss., in part. 138, dove si illustra l'ipotesi di avvio d'impresa presa in considerazione ai fini dell'indagine.

[73] M.S. SPOLIDORO, (nt. 8), 1102.

delle start-up innovative. Pur occupandosi la direttiva di altri profili significativi, quali la presentazione di documenti e informazioni societari online, la pubblicità nel registro centrale e la registrazione online delle succursali, l'attenzione è qui evidentemente rivolta alle disposizioni della stessa che disciplinano la nuova modalità di costituzione online.

Ai sensi dell'art. 13-*octies* direttiva (UE) 2017/1132, gli Stati membri devono provvedere affinché la costituzione [74] delle società possa essere completamente svolta online, senza che i richiedenti debbano comparire di persona dinanzi a un'autorità o a qualsiasi persona od organismo incaricato, a norma del diritto nazionale, di occuparsi di qualunque aspetto della costituzione online delle società, compresa la redazione dell'atto costitutivo. A tali fini, e per garantire un livello elevato di fiducia nelle operazioni transfrontaliere, i mezzi di identificazione elettronica riconosciuti – ossia i mezzi per identificare i richiedenti che sono cittadini dell'Unione – sono solo quelli conformi al regolamento (UE) n. 910/2014 (regolamento eIDAS) (v. art. 13-*ter*) [75]: non basterebbe pertanto la sottoscrizione con firma digitale *ex* art. 24 c.a.d., sufficiente fino a qualche mese fa per la costituzione di start-up innovative [76].

L'obbligo di consentire la costituzione online riguarda soltanto certi "tipi" di società, nominalmente indicati nell'allegato II *bis*; allegato che per l'Italia menziona s.r.l. e s.r.l.s. Per quanto riguarda le altre società di capitali, agli Stati è concesso di esercitare l'*opt-out*.

---

[74] Per «costituzione» si intende l'intero processo di costituzione di una società conformemente al diritto nazionale, compresa la stesura dell'atto costitutivo e tutte le misure necessarie per l'iscrizione di una società nel registro: v. il nuovo art. 13-*bis*, n. 4, direttiva (UE) 2017/1132.

[75] Ossia: a) i mezzi di identificazione elettronica emessi nell'ambito di un regime di identificazione elettronica approvato dallo Stato membro del richiedente; b) i mezzi di identificazione elettronica emessi in un altro Stato membro e riconosciuti ai fini dell'autenticazione transfrontaliera a norma dell'art. 6 reg. (UE) n. 910/2014 (rubricato «Riconoscimento reciproco»). I livelli di garanzia dei regimi di identificazione elettronica sono, ai sensi dell'art. 8 del regolamento, tre (basso, significativo ed elevato) e alla definizione delle specifiche e procedure tecniche minime riguardanti detti livelli ha provveduto la Commissione con il regolamento di esecuzione (UE) 2015/1502 dell'8 settembre 2015. Per un'analisi del panorama italiano e dei mezzi di identificazione utilizzabili, tra i quali va senz'altro annoverato il passaporto elettronico, si rimanda a G. ARCELLA, S. CHIBBARO, M. MANENTE, M. NASTRI, *S.r.l.* online*, atto telematico e atto a distanza*, in *Notariato*, 2021, 37 s.

Si segnala che, dall'entrata in vigore della parte del regolamento eIDAS relativa all'identificazione elettronica, soltanto quattordici Stati membri hanno notificato almeno un regime di identificazione elettronica (mentre quattro hanno notificato più di un regime): v. la relazione di accompagnamento alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 910/2014 per quanto riguarda l'istituzione di un quadro per un'identità digitale europea (COM(2021) 281 final), ivi par. 1.

[76] G. ARCELLA, S. CHIBBARO, M. MANENTE, M. NASTRI, (nt. 75), 33.

Ancora, l'art. 13-*octies* stabilisce che spetta agli Stati membri precisare le modalità per la costituzione online delle società, comprese le norme relative all'uso di modelli uniformi, e i documenti e le informazioni richiesti per la costituzione. Dette modalità, che sono precisate nel loro contenuto minimo dal par. 3 dell'art. 13-*octies*, possono (non debbono) includere le procedure per garantire la legittimità degli atti costitutivi, comprese quelle per verificare l'uso corretto dei modelli; nonché prevedere il ruolo di un notaio o di altre persone od organismi incaricati ai sensi del diritto nazionale di trattare qualsiasi aspetto della costituzione online di una società (v. art. 13-*octies*, par. 4, direttiva (UE) 2017/1132). Rientrano invece nel contenuto minimo di cui al par. 3 le procedure per verificare la legittimità, rispettivamente, dell'oggetto e della denominazione della società, nella misura in cui tali controlli siano previsti dal diritto nazionale.

Gli Stati membri sono tenuti a mettere a disposizione, su portali o siti web accessibili mediante lo sportello unico digitale, modelli di atti costitutivi utilizzabili nell'ambito della procedura di costituzione online («Modelli per la costituzione online di società»: v. art. 13-*nonies*). Qualora i richiedenti utilizzino detti modelli, l'obbligo di disporre che gli atti costitutivi della società siano redatti e certificati in forma di atti pubblici, qualora non sia previsto un controllo preventivo amministrativo o giudiziario, si considera soddisfatto. La previsione, che ci rimanda alle osservazioni svolte nel terzo paragrafo in merito ai controlli preventivi richiesti in presenza di modelli uniformi di atto costitutivo e statuto, solleva qualche perplessità, perché, come è stato giustamente osservato [77], i modelli standard lasciano di norma degli spazi di libertà ai soci, ad esempio in merito ad oggetto sociale e denominazione della società: detti elementi variabili sono quelli che, nella prassi notarile, richiedono più frequentemente un controllo di legalità. Inoltre, così statuendo, la norma equipara di fatto l'utilizzo di un modello uniforme, di cui si assume la conformità con la legge nazionale, all'atto pubblico o, comunque, considera equivalenti l'utilizzo di modelli di atti costitutivi e il controllo preventivo (amministrativo, giudiziario o notarile) [78].

---

[77] C. MALBERTI, (nt. 5), 13. V. altresì, quanto alla verifica dell'oggetto sociale e con riguardo alla proposta di direttiva sulla *Societas Unius Personae*, A. BARTOLACELLI, *La* Societas Unius Personae *(*SUP*): verso un nuovo modello societario unipersonale europeo?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, 632. Interessante è poi il rilievo di G. FERRI *jr*, M. STELLA RICHTER *jr*, (nt. 22), 622, relativo alle start-up innovative, secondo cui il modello uniforme prevede una serie di opzioni, talune tra loro collegate, rispetto alle quali l'ufficio del registro non potrebbe verificare la reciproca coerenza, e quindi la complessiva tenuta dell'intero assetto normativo in concreto adottato.

[78] Così C. MALBERTI, (nt. 5), 10 e 13. Considerazioni simili si ritrovano in C. LICINI, *Un preoccupante disinteresse: lo statuto standard di start-up innovativa*, in *Notariato*, 2016, 105, il

Dal quadro appena tratteggiato, si ricava, in linea generale, un ridimensionamento del controllo preventivo di legalità sugli atti costitutivi di società di capitali.

È però utile evidenziare, anche alla luce di quanto sopra detto in merito alla illegittimità del d.m. 17 febbraio 2016, che la direttiva espressamente afferma di non pregiudicare il requisito, ai sensi del diritto nazionale, che gli atti costitutivi siano redatti in forma di atto pubblico, purché la costituzione online rimanga possibile; inoltre, nell'ambito delle disposizioni generali sulle procedure online stabilisce, *expressis verbis*, che restano impregiudicate le normative nazionali che designano le autorità, le persone o gli organismi incaricati a norma del diritto nazionale di trattare ogni aspetto concernente la costituzione online delle società, le procedure e i requisiti stabiliti dal diritto nazionale, i requisiti (sempre nazionali) concernenti l'autenticità, l'accuratezza, l'affidabilità, l'attendibilità e la forma giuridica appropriata dei documenti o delle informazioni presentati.

Passando ora all'ordinamento italiano, il punto di partenza è, ovviamente, quanto previsto dall'art. 29 della legge di delegazione europea 2019-2020, approvata, dopo un lungo *iter* parlamentare, lo scorso aprile.

L'art. 29 l. 22 aprile 2021, n. 53, dispone che il Governo, nel recepire la direttiva (UE) 2019/1151, osservi il seguente criterio direttivo: prevedere che la costituzione online sia relativa alla società a responsabilità limitata e alla società a responsabilità limitata semplificata, con sede in Italia e capitale versato mediante conferimenti in denaro, e che sia stipulata, anche in presenza di un modello standard di statuto, con atto pubblico formato mediante l'utilizzo di una piattaforma che consenta la videoconferenza e la sottoscrizione dell'atto con firma elettronica riconosciuta.

L'art. 29 rende quindi indefettibile l'intervento del notaio anche nella procedura di costituzione semplificata svolta online; soluzione su cui si sono o si stanno orientando anche altri ordinamenti europei nei quali la costituzione di società di capitali richiede il coinvolgimento del notaio (in particolare Germania [79], Belgio [80] e Spagna [81]) e che, peraltro, si pone in continuità rispetto alla de-

---

quale, in relazione al modello uniforme di atto costitutivo predisposto per le start-up innovative, parla di «*placet* preventivo dato una volta per tutte a una formula», contrapposto al «puntuale controllo caso per caso "al momento della costituzione"»; e in G.P. MACAGNO, (nt. 34), 1076.

[79] *Gesetz zur Umsetzung der Digitalisierungsrichtlinie (DiRUG) vom* 5. *Juli 2021* (pubblicata il 13 agosto 2021); v. altresì *Beschlussempfehlung und Bericht des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz (6. Ausschuss) zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Digitalisierungsrichtlinie (DiRUG)* (9 giugno 2021). La

cisione del Consiglio di Stato dello scorso marzo. La disposizione, oltre a rendere obbligatorio lo strumento della videoconferenza, sembra prevedere un sistema integrato in cui si svolgono tutte le fasi di costituzione di una società [82].

La scelta, sia per il ruolo dei notai e l'importanza del controllo di legalità ad essi deputato ai fini del mantenimento dell'affidabilità e della sicurezza dei pubblici registri e dei dati ivi contenuti, della certezza dei traffici giuridici e del contrasto a possibili frodi e abusi, sia per l'elevata informatizzazione degli studi notarili, è più che ragionevole [83]. Si pensi, ad esempio, al ruolo (cruciale) dei notai ai fini degli adempimenti previsti dalla normativa antiriciclaggio [84]: ruolo che

---

legge tedesca prevede un sistema di videocomunicazione, gestito dalla *Bundesnotarkammer* (Camera Federale del Notariato), che permette ai notai di svolgere attività di autenticazione e certificazione tramite *Videokommunikation*. L'uso di altri sistemi di videocomunicazione non è consentito: v. il *memorandum* esplicativo (*Begründung*) dell'*Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Digitalisierungsrichtlinie (DiRUG)*, 110 s., che evidenzia come la *Bundesnotarkammer*, data la sua natura, sia particolarmente adatta a garantire la sicurezza, la resistenza alla manipolazione e l'affidabilità di tale sistema e appaia, quindi, appropriato affidare alla stessa la sua gestione e il suo funzionamento.

[80] *Loi du 12 juillet 2021* (*loi modifiant le Code des sociétés et des associations et la loi du 16 mars 1803 contenant organisation du notariat et portant des dispositions diverses à la suite de la transposition de la directive (UE) 2019/1151 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 modifiant la directive (UE) 2017/1132 en ce qui concerne l'utilisation d'outils et de processus numériques en droit des sociétés*). Anche la legge belga (art. 26) prevede che «la plateforme électronique qui est mise à disposition à cette fin est gérée par la Fédération Royale du Notariat belge».

[81] V. *Anteproyecto de Ley de Medidas de Eficiencia Digital del Servicio Público de Justicia, por la que se transpone al ordenamiento jurídico español la Directiva (UE) 2019/1151 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que respecta a la utilización de herramientas y procesos digitales en el ámbito del Derecho de sociedades*. Il progetto di legge, approvato dal *Consejo de Ministros* il 19 ottobre 2021, prevede l'introduzione, nella *Ley de Sociedades de Capital*, degli artt. 20-*bis* e 22-*bis* (quest'ultimo rubricato «Constitución de sociedades en línea») e del *Capítulo* III *bis*, intitolato «La constitución electrónica de la sociedad de responsabilidad limitada (constitución en línea)», nel *Título* II della predetta legge.

[82] G. ARCELLA, S. CHIBBARO, M. MANENTE, M. NASTRI, (nt. 75), 33.

[83] Sembra del medesimo avviso anche R. VIGGIANI, *L'atto costitutivo*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di C. IBBA, G. MARASÀ, I, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 238 s.

[84] Tra i soggetti cui si applicano le disposizioni del d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, rientrano nella categoria dei professionisti – nell'esercizio della professione in forma individuale, associata o societaria – i notai quando, in nome o per conto dei propri clienti, compiono qualsiasi operazione di natura finanziaria o immobiliare e quando assistono i propri clienti nella predisposizione o nella realizzazione di operazioni riguardanti, *inter alia*, l'organizzazione degli apporti necessari alla costituzione, alla gestione o all'amministrazione di so-

può essere difficilmente svolto, con le stesse garanzie di veridicità e affidabilità delle informazioni relative alla titolarità effettiva delle società di capitali, da personale dell'ufficio del registro delle imprese [85], attualmente, peraltro, neppure contemplato dal d.lgs. n. 231/2007 tra i soggetti obbligati [86]. Del resto, è la stessa direttiva a sottolineare, nei propri considerando, in linea con la crescente preoccupazione dell'Unione europea per il fenomeno, che le sue disposizioni non pregiudicano quelle della direttiva (UE) 2015/849 e che dovrebbero restare impregiudicati gli obblighi derivanti dall'antiriciclaggio, dal contrasto al finanziamento del terrorismo e dalle norme sulla titolarità effettiva [87].

Inoltre, il coinvolgimento della classe notarile consente, in primo luogo, di superare la giusta obiezione [88] circa il fatto che la verifica dell'identità nel quadro del regolamento eIDAS è cosa diversa dalla certificazione dell'identità da parte di un'autorità pubblica (v. art. 49 l. not.) [89]; in secondo luogo, di veri-

---

cietà e la costituzione, la gestione o l'amministrazione di società, enti, trust o soggetti giuridici analoghi. Dal documento sulle segnalazioni di operazioni sospette redatto dall'UIF della Banca d'Italia, aggiornato a marzo 2020, emerge che il notariato è la categoria professionale le cui segnalazioni per operazioni sospette mostrano il maggiore incremento (+6,6% rispetto al 2018): v. Rapporto Annuale 2019, Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia, maggio 2020. Va detto peraltro che nel 2020 c'è stata una netta riduzione delle segnalazioni provenienti dai professionisti (-28,1%), da attribuirsi verosimilmente agli effetti della pandemia sull'attività economica (v. Rapporto Annuale 2020, Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia, maggio 2021).

[85] Pone l'accento sulla qualifica di pubblico ufficiale del notaio, conferita dallo Stato in seguito ad un concorso pubblico, il CNN nell'audizione davanti alla 14ª Commissione permanente presso il Senato della Repubblica, svoltasi l'8 giugno 2020, nell'ambito dell'*iter* di approvazione della legge di delegazione europea 2019-2020 (reperibile nel sito del Senato).

[86] Sebbene nella circolare n. 3691/C si affermi che «ai fini di garantire la verifica antiriciclaggio, giusta quanto premesso, si ritiene di poter equiparare codesti uffici ai professionisti di cui all'articolo 12 del decreto legislativo» (ivi p. 5). In toni molto critici rispetto al sistema introdotto dall'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015 si esprime V. GUNNELLA, *Le* start up *innovative* on line *e la normativa antiriciclaggio*, in *Notariato*, 2021, 123 s.

[87] V., però, in sede di analisi della proposta di direttiva della Commissione europea, i giusti rilievi di C. MALBERTI, (nt. 5), 12.

[88] Ancora C. MALBERTI, (nt. 5), 12, il quale evidenzia che nel sistema fondato sul regolamento eIDAS non si richiede di verificare necessariamente la corrispondenza tra l'identità di chi sottoscrive digitalmente e la sottoscrizione apposta, con la conseguenza che chiunque, munito di un mezzo di identificazione elettronica altrui e dei relativi codici, potrebbe costituire una società senza altre modifiche; e ID., *The relationship between the* Societas Unius Personae *proposal and the* acquis*: Creeping Toward an Abrogation of EU Company Law?*, in *ECFR*, 2015, 266. Lo stesso problema è segnalato anche da G. ARCELLA, S. CHIBBARO, M. MANENTE, M. NASTRI, (nt. 75), 38, nt. 38.

[89] A norma dell'art. 49 l. not., il notaio deve essere certo dell'identità personale delle parti e

ficare la persistenza della capacità di agire al momento della costituzione della società (e non solo quando è stato rilasciato il dispositivo di firma elettronica qualificata); infine, è la soluzione che meglio consente di avvalersi della possibilità, prevista dall'art. 13-*ter*, par. 4, direttiva (UE) 2017/1132, di richiedere la presenza fisica ai fini della verifica dell'identità del soggetto richiedente, ove ciò sia giustificato da motivi di interesse pubblico per impedire l'usurpazione o l'alterazione di identità [90].

Non v'è dubbio, poi, che il principio stabilito dall'art. 29 sia in linea con l'art. 1, n. 4, della direttiva (UE) 2019/1151 lì dove, introducendo nella direttiva (UE) 2017/1132 l'art. 13-*quater*, riconosce ampia flessibilità agli Stati membri per quanto riguarda gli strumenti utilizzabili per garantire un sistema di costituzione delle società interamente online, ribadendo che non sono pregiudicate le procedure e i requisiti stabiliti dal diritto nazionale, compresi quelli relativi alle procedure giuridiche per la redazione degli atti costitutivi [91]. In particolare, per quanto qui rileva e come si è già osservato, spetta agli Stati membri precisare le modalità per la costituzione online delle società, tra cui «il ruolo di un notaio o di altre persone o organismi incaricati ai sensi del diritto nazionale di trattare per qualsiasi aspetto della costituzione online di una società», lasciando così agli Stati ampia libertà al riguardo. Inoltre, come ben chiarito dal considerando 22, «gli Stati membri dovrebbero […] essere autorizzati a consentire alle rispettive autorità, persone od organismi competenti di verificare, mediante controlli elettronici complementari dell'identità, della capacità giuridica e della legittimità, se tutte le condizioni prescritte per la costituzione di società siano soddisfatte. Tali controlli possono includere, tra l'altro, *videoconferenze* o altri mezzi online che contemplano una connessione audiovisiva in tempo reale» (enfasi aggiunta).

Oltre a quanto appena detto in merito alla modalità operativa prescelta, il legislatore italiano ha deciso di avvalersi della possibilità di non prevedere procedure di costituzione online per i tipi di società diversi da quelli elencati nell'allegato II *bis* [92]; nonché della possibilità di escluderle, a termini dell'art.

---

può raggiungere tale certezza, anche al momento dell'attestazione, valutando tutti gli elementi atti a formare il suo convincimento.

[90] In senso conforme N. DE LUCA, *Strumenti e processi*, (nt. 25), 277; ID., *La costituzione*, (nt. 25), 437.

[91] Cfr., altresì, il considerando 19 della direttiva (UE) 2019/1151.

[92] Si ricorda che, ai sensi del nuovo art. 13-*octies*, par. 1, secondo comma, direttiva (UE) 2017/1132, gli Stati membri possono decidere di non prevedere procedure di costituzione online per i tipi di società diversi da quelli di cui all'allegato II *bis*.

13-*octies*, par. 4, lett. *d*), quando il capitale sociale è versato mediante conferimenti in natura (*recte*: non in denaro).

8. *Ultimi sviluppi in materia di costituzione online: il d.lgs. 8 novembre 2021, n. 183.*

Nelle more dell'*iter* di recepimento della direttiva, il CNN ha promosso un'iniziativa, presentata al Senato l'8 giugno 2020 nel corso dell'audizione sulla legge di delegazione europea 2019-2020 [93], consistente nella creazione di una piattaforma unica di stipula da utilizzare ai fini della costituzione online. Detto sistema integrato, pensato per garantire, al massimo livello, la sicurezza giuridica (anche in forza di una migliore e più completa identificazione delle parti) ed informatica assicurando, altresì, un servizio uniforme su tutto il territorio nazionale, prevede che il notaio e i comparenti si colleghino alla piattaforma, in una sessione di videoconferenza in ambiente sicuro e con buona risoluzione, e che ivi si svolgano tutte le fasi della costituzione di una società [94].

La menzione, in questa sede, dell'iniziativa del notariato è particolarmente opportuna poiché all'uso di una piattaforma telematica predisposta e gestita dal Consiglio Nazionale del Notariato fa esplicito riferimento il recentissimo decreto legislativo di recepimento della direttiva (UE) 2019/1151, ossia il d.lgs. 8 novembre 2021, n. 183. Il testo del decreto, quasi identico allo schema approvato in esame preliminare dal Consiglio dei Ministri il 5 agosto 2021, non ha tenuto conto delle osservazioni e condizioni – ad onor del vero assai poco condivisibili – formulate dalle Commissioni parlamentari nei propri pareri [95].

Il decreto, che si compone di poco più di una decina di articoli, dà attuazione agli artt. 13-*octies* e 13-*nonies* della direttiva (UE) 2017/1132 nell'art. 2.

La norma, al primo comma, prevede che l'atto costitutivo «può essere rice-

---

[93] V. *supra*, nt. 85.

[94] Cfr. G. Arcella, S. Chibbaro, M. Manente, M. Nastri, (nt. 75), 34 ss., i quali si soffermano altresì sulle modifiche che il legislatore, in sede di recepimento della direttiva, dovrebbe apportare all'ordinamento notarile, o modificando la l. n. 89/1913, o creando una disciplina "di settore" derogatoria delle prescrizioni della legge notarile.

[95] Le riserve sono state espresse soprattutto dalla 14ª Commissione permanente (Politiche dell'Unione europea) di entrambe le Camere e riguardano, in particolare ma non solo, la scelta di affidare in via esclusiva la predisposizione e la gestione della piattaforma telematica al Consiglio Nazionale del Notariato.

vuto dal notaio, per atto pubblico informatico[96], con la partecipazione in videoconferenza delle parti richiedenti o di alcune di esse». In questo caso, gli atti sono ricevuti mediante l'utilizzo di una piattaforma telematica predisposta e gestita dal Consiglio Nazionale del Notariato e si applicano gli articoli della legge notarile relativi, appunto, all'atto pubblico informatico (artt. 47-*bis*, 47-*ter* e 52-*bis*)[97]. I conferimenti sono eseguiti mediante bonifico bancario da effettuarsi sul conto corrente dedicato di cui all'art. 1, comma 63, della legge di stabilità 2014.

La predetta piattaforma, alla luce della funzione pubblica di cui è investito il notaio, deve soddisfare i seguenti requisiti: consentire al medesimo l'accertamento dell'identità delle parti (v. art. 49 l. not.); la verifica dell'apposizione, da parte di chi ne è titolare, della firma digitale prevista dal c.a.d. o di altro tipo di firma elettronica qualificata ai sensi del regolamento (UE) n. 910/2014; la verifica e l'attestazione della validità dei certificati di firma utilizzati, nonché la percezione di ciò che accade alle parti collegate in videoconferenza nel momento in cui manifestano la loro volontà. A tali fini, è richiesto che la piattaforma utilizzi mezzi di identificazione elettronica aventi un livello di garanzia pari a quello previsto dall'art. 8, par. 2, lett. *b*) o *c*), reg. eIDAS – ossia un livello significativo o elevato (v. *supra*, nota 75) –[98] e assicuri il collegamento continuo con le parti in videoconferenza, la visualizzazione dell'atto da sottoscrivere, l'apposizione della sottoscrizione elettronica da parte dei firmatari; nonché la conservazione dell'atto mediante collegamento con la struttura centralizzata di cui all'art. 62-*bis* l. not. e il tracciamento di ogni attività.

Il legislatore si è così avvalso della facoltà, concessa dalla direttiva agli Stati membri, di consentire a proprie autorità, persone od organismi controlli elettronici complementari, che possono includere videoconferenze o altri mezzi online che contemplano una connessione audiovisiva in tempo reale. Come

---

[96] Definito, dall'art. 47-*bis* l. not., come l'atto pubblico di cui all'art. 2700 c.c., redatto con procedure informatiche.

[97] Tra le varie previsioni, tutte introdotte dal d.lgs. 2 luglio 2010, n. 110 (contenente disposizioni in materia di atto pubblico informatico redatto dal notaio), si richiama qui l'ultimo comma dell'art. 47-*ter* l. not., a termini del quale il notaio, nell'atto pubblico e nell'autenticazione delle firme, deve attestare anche la validità dei certificati di firma eventualmente utilizzati dalle parti.

[98] Sebbene nella relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo si legga che la piattaforma deve avere uno strumento di identificazione della parte collegata da remoto che risponda almeno ad un livello di garanzia elevato in conformità a quanto previsto dal regolamento di esecuzione (UE) 2015/1502, attuativo del regolamento eIDAS.

già osservato in dottrina, «questa possibilità, […] se abbinata con mezzi di identificazione elettronica da cui risultino le sembianze del comparente, consent[irebb]e di replicare online quasi completamente i diversi controlli che oggi nel nostro paese sono effettuati dal notaio» [99].

Degna di nota è anche la previsione secondo cui la piattaforma consente, ai fini della sottoscrizione dell'atto, il contestuale rilascio alle parti di una firma elettronica riconosciuta; previsione il cui scopo, come si legge nella relazione illustrativa allo schema di decreto, è quello di soddisfare il generale interesse a che l'erogazione del servizio notarile avvenga in modo uniforme e capillare, garantendo a tutti i cittadini la possibilità di accedervi a parità di condizioni.

Per quanto concerne il recepimento dell'art. 13-*nonies* direttiva (UE) 2017/1132, la norma in commento stabilisce che gli atti costitutivi possono essere ricevuti dal notaio per atto pubblico informatico anche utilizzando modelli uniformi adottati con decreto del Ministro dello sviluppo economico. Sempre in conformità alla direttiva, i modelli devono essere redatti anche in lingua inglese e pubblicati nel sito istituzionale di ciascuna CCIAA. L'utilizzo di modelli uniformi comporta l'applicazione di un tetto per il compenso spettante al notaio per l'attività professionale prestata (stabilito richiamando, ancora una volta, il citato d.m. n. 140/2012). La norma primaria non chiarisce se detti modelli uniformi (*recte*: le loro clausole) siano inderogabili; sembra tuttavia più coerente ritenere che, ferma restando la possibilità per il notaio di redigere l'atto costitutivo per atto pubblico informatico senza utilizzare i modelli uniformi, ove si scelga di avvalersi degli stessi, le loro clausole non siano emendabili.

Infine, merita di essere segnalato che, in applicazione degli artt. 13-*ter*, par. 4, e 13-*octies*, par. 8, direttiva (UE) 2017/1132, il quinto comma dell'art. 2 legittima il notaio ad interrompere la stipula dell'atto in videoconferenza e a chiedere la presenza fisica delle parti, o di alcune di esse, se dubita dell'identità del richiedente o se rileva il mancato rispetto delle norme riguardanti la capacità di agire e la capacità dei richiedenti di rappresentare una società [100].

---

[99] C. MALBERTI, (nt. 5), 12.

[100] Lo stesso hanno fatto sia la legge tedesca (ad eccezione della parte relativa al potere di rappresentare una società) sia quella belga. Per l'applicabilità del § 16a Abs. 2 BeurkG-E anche a casi di grave malfunzionamento tecnico della piattaforma, v. P. STELMASZCZYK, P. KIENZLE, *Die Onlinegründung der GmbH nach dem DiRUG*, in *GmbHR*, 2021, 854 s.; ma v. i rilievi di J. SCHMIDT, *DiRUG-RefE: Ein Digitalisierungs-Ruck für das deutsche Gesellschafts- und Registerrecht*, in *ZIP*, 2021, 114 s.

9. *Prime conclusioni.*

Alla luce delle precedenti considerazioni, che rappresentano una prima riflessione sulla nuova modalità di costituzione online per le società di capitali (*rectius*: s.r.l.), l'impressione è che la stessa possa essere realmente incentivante soltanto in caso di società *cross-border* o che coinvolgano uno o più cittadini residenti all'estero. In questi casi, in effetti, la possibilità di utilizzare modalità telematiche, anche ai fini dell'identificazione dei soci da parte del soggetto a ciò deputato nell'ordinamento nazionale (senza quindi necessità di ricorrere alla procura estera e alla procedura di *apostille*), in assenza di oneri e costi connessi ad uno spostamento fisico, è un evidente vantaggio [101]. Lo è meno, ad avviso di chi scrive e salvo ipotesi residuali, per la costituzione di s.r.l. da parte di soggetti residenti o con sede nel territorio nazionale, soprattutto in quei casi in cui la s.r.l.s., data la non complessità del business da intraprendere o le caratteristiche della compagine sociale, può continuare ad essere una valida alternativa a una s.r.l. ordinaria [102].

Peraltro, anche con riguardo a operazioni di costituzione transfrontaliere, la rilevanza di strumenti digitali non va sopravvalutata, essendo altri, e ben noti, i motivi che dissuadono dall'avviare attività imprenditoriali in Italia. Inoltre, resta comunque il nodo, nel quadro del riconoscimento reciproco definito dal regolamento eIDAS e nonostante la previsione dell'art. 25, par. 3, del regolamento sulle firme elettroniche qualificate [103], della concreta interoperabilità dei regimi di identificazione e dei certificati di firma rilasciati nei diversi Stati

---

[101] Si ricorda che, ai sensi dell'art. 13-*nonies*, par. 3, direttiva (UE) 2017/1132, gli Stati membri devono mettere a disposizione i *templates* in almeno una lingua ufficiale dell'Unione ampiamente compresa dal maggior numero possibile di utenti transfrontalieri (ossia, di fatto, in lingua inglese).

[102] La fondatezza del dubbio appena manifestato sembra trovare una qualche conferma nella relazione AIR, dove, peraltro con sorpresa, si legge che uno spread di crescita delle s.r.l. e s.r.l.s. rispetto all'anno precedente nell'ordine del 7% e, soprattutto, un ricorso per il 10% alle modalità telematiche (almeno in fase di start-up) sarebbero già un risultato ottimale: v. relazione AIR sullo schema di decreto legislativo recante recepimento della direttiva (UE) 2019/1151, par. 2.2.

[103] Ai sensi del quale «una firma elettronica qualificata basata su un certificato qualificato rilasciato in uno Stato membro è riconosciuta quale firma elettronica qualificata in tutti gli altri Stati membri». A sua volta la decisione di esecuzione (UE) 2015/1506 della Commissione dell'8 settembre 2015 – che stabilisce le specifiche relative ai formati delle firme elettroniche avanzate e dei sigilli avanzati che gli organismi del settore pubblico devono riconoscere, di cui all'art. 27, par. 5, e all'art. 37, par. 5, del regolamento (UE) n. 910/2014 – definisce i formati di riferimento delle firme elettroniche avanzate (XML, CMS o PDF).

membri, in quanto le incertezze e il rischio di non interoperabilità transfrontaliera sono ben lungi dall'essere stati dissipati [104].

Ciò che preme aggiungere, per concludere, è che la combinazione di mezzi di identificazione elettronica e di una procedura di identificazione e certificazione audio-video con intervento del notaio – sull'esempio, tra gli altri, della Germania – sembra in grado di coniugare efficacemente semplificazione e adeguati standard di sicurezza, alla luce dei molteplici interessi coinvolti; e sembra altresì in grado di garantire maggiore uniformità e coordinamento, a livello paneuropeo, rispetto ad altre possibili soluzioni.

Si potrebbe replicare che il legislatore nazionale avrebbe potuto "osare" di più, sfruttando tutti i margini di manovra, in termini di semplificazione e riduzione di costi e oneri, concessi dal legislatore europeo nel contesto della concorrenza tra ordinamenti. È vero, ma le ragioni appena evidenziate e i rilievi svolti nei paragrafi precedenti inducono a condividere, quanto al necessario intervento notarile, la soluzione scelta dal Parlamento e dal Governo, senza timore che ciò possa realmente influenzare la scelta di avvalersi, nel prossimo futuro, dello strumento della costituzione interamente online.

[104] E v., al riguardo, la recente relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sulla valutazione del regolamento (UE) n. 910/2014 in materia di identificazione elettronica e servizi fiduciari per le transazioni elettroniche nel mercato interno (COM(2021) 290 final), par. 2; nonché la relazione di accompagnamento alla proposta di regolamento che modifica detto regolamento (di cui si è dato conto *supra*, nt. 75), ove si evidenzia che «poiché non tutti i nodi tecnici per assicurare il collegamento al quadro di interoperabilità eIDAS sono pienamente operativi, l'accesso transfrontaliero è limitato».

Verso la costituzione online di società di capitali: un passo indietro, un passo avanti

Towards the online constitution of companies: a step backward and a step forward

Pier Paolo Picarelli*

ABSTRACT:

L'articolo esamina la normativa italiana in materia di impresa innovativa, con particolare riguardo alla start-up innovativa e alla fase di costituzione con modalità informatica e alle differenze rispetto agli ordinari controlli di legalità svolti al momento della costituzione di una società di capitali nell'ordinamento italiano. Ci si sofferma, poi, sulla sentenza del Consiglio di Stato n. 2643/2021, evidenziandone gli effetti sulla disciplina della start-up innovativa. L'esperienza della costituzione di società di capitali con modalità informatica è infine analizzata nella prospettiva del recepimento della direttiva UE 2019/1151.

Parole chiave: costituzione online di società; controlli di legalità; direttiva UE 2019/1151

The article examines the Italian legislation on innovative enterprise, namely the innovative start-up company and its peculiar discipline of constitution through electronic means, which presents several differences in terms of controls of legality compared to the ordinary constitution procedure provided for corporation in the Italian legal system. The judgement of Consiglio di Stato n. 2643/2021 is also analysed, pointing out its effects over the discipline of innovative start-up. The resulting Italian experience with online constitution of companies is examined considering the imminent adoption of Directive EU 2019/1151.

***Keywords**: online constitution of companies; control over the instrument of constitution; Directive EU 2019/1151*

SOMMARIO:

1. L'impresa innovativa e la start-up nell'ordinamento italiano. – 1.1. La normativa primaria. – 1.2. La normativa secondaria attuativa delle norme sulla start-up innovativa. – 2. I controlli demandati al notaio e al registro delle imprese in via ordinaria. – 3. Le censure di illegittimità

* Dottorando di ricerca in "Innovazione e Gestione delle Risorse Pubbliche", Università degli Studi del Molise; e-mail: p.picarelli@studenti.unimol.it.

mosse ai decreti attuativi, la sentenza del T.A.R. e quella del Consiglio di Stato. – 3.1. La decisione del Consiglio di Stato sul primo motivo di appello. – 3.2. La decisione del Consiglio di Stato sul secondo motivo di appello. – 4. Gli effetti della sentenza del Consiglio di Stato e l'esistenza di una alternativa che consenta la costituzione senza l'intervento notarile. – 5. Conclusioni: il recepimento della direttiva UE 2019/1151 e il ritorno all'intervento notarile.

1. *L'impresa innovativa e la start-up nell'ordinamento italiano.*

Il legislatore italiano ha avvertito la necessità di introdurre istituti giuridici che possano incentivare l'emersione di imprese nei settori più innovativi dell'economia [1], specie se nate dall'iniziativa di giovani. Il fenomeno che, almeno nelle intenzioni del legislatore, si intende in qualche modo replicare nel contesto italiano è quello del distretto della Silicon Valley, l'area geografica degli Stati Uniti che ospita numerosissime imprese caratterizzate da un'elevata propensione all'innovazione dei servizi e prodotti offerti [2].

Come si vedrà nel presente contributo, oltre a stimolare l'imprenditoria nei settori tecnologici il legislatore ha tentato di portare l'innovazione e la digitalizzazione anche sul piano delle modalità di costituzione, modificazione e gestione della società [3].

---

[1] M. CIAN, *Società start-up innovative e PMI innovative*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 969. Per quanto riguarda nello specifico la *start-up innovativa* si vedano anche E. FREGONARA, *La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di investimento*, Milano, Giuffrè, 2013; P. BENAZZO, *La s.r.l. start-up innovativa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, 101 ss.; P. SPADA, M. MALTONI, *L'impresa start-up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2013, 1117 ss.; M. CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi definitori e tipologici*, in *AIDA*, 2013, 418 ss.; M. COSSU, *Le start up innovative in forma di società a responsabilità limitata. Profili privatistici*, in *Società, banche e crisi d'impresa.* Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, 2, Torino, Utet Giuridica, 2014, 1705 ss.; L. SALVATORE, *Le start up innovative tra dato normativo e prassi contrattuale*, in *NDS*, 2014, n. 19, 27 ss.

[2] Le politiche in materia di innovazione del Governo italiano in carica nel 2012 sono condensate nel rapporto "Restart Italia", predisposto dalla Task Force sulle startup istituita dal MiSE, allora guidato da Corrado Passera. Il testo integrale del rapporto è reperibile in internet al seguente indirizzo: https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/startup_low_small.pdf.

[3] Il fenomeno, peraltro, si inserisce in una tendenza europea comune ad altre esperienze nazionali, F. PERNAZZA, *Informatisation des entreprises et droit européen des sociétés*, in *Dir. comm. scambi int.*, 2020, 183-215.

1.1. *La normativa primaria.*

Un punto di partenza può essere individuato nel d.l. 24 gennaio 2012, n. 1 poi convertito con modificazioni dalla l. 24 marzo 2012, n. 27. Il d.l. ha dato i natali alla cosiddetta società a responsabilità limitata semplificata (s.r.l.s.), la cui disciplina è stata inserita all'art. 2463-*bis* c.c [4].

La s.r.l.s. si pone come s.r.l. con capitale inferiore ai 10.000 euro [5]. I profili di differenziazione riguardano prevalentemente le modalità di costituzione, per la quale è prescritto l'utilizzo di un modello standard di atto costitutivo adottato con decreto del Ministro della giustizia, come stabilisce in modo inequivocabile l'art. 2463-*bis*, terzo comma, c.c. Il capitale deve essere integralmente sottoscritto e versato al momento della costituzione della società [6]. Per

---

[4] M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, in *Riv. soc*., 2012, 1101-1123; G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start up innovative prima e dopo la L. n. 99/2013 di conversione del D.L. n. 76/2013,* in *Società*, 2013, 1086 ss.; A. MALTONI, *La società a responsabilità limitata semplificata e la società a responsabilità limitata a capitale ridotto: sintesi delle questioni applicative*, in V. VINCENZO, V BRUNO, *L'immobile e l'impresa*, Milano, Ipsoa, 2013, 99 ss.; A. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata e la nuova s.r.l. con capitale inferiore a 10mila euro*, in *Società*, 2013, 1069; A. BARTOLACELLI, *"Novissime" modifiche alla disciplina della s.r.l.s.: saggio minimo di diritto transitorio*, in *NDS*, 2013, n. 16, 7 ss.; M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, 65 ss.

[5] In origine la norma istitutiva della s.r.l.s. stabiliva che i soci dovessero avere un'età inferiore ai trentacinque anni al momento della costituzione, spingendosi fino a prevedere, all'art. 2643-*bis*, quinto comma, c.c. nel testo precedentemente in vigore, la nullità del contratto di cessione delle quote a soggetti ultratrentacinquenni. Il limite di età, che il legislatore aveva inserito per esplicitare l'obiettivo di stimolo all'imprenditoria giovanile è stato poi abrogato dal d.l. 28 giugno 2013, n. 76, convertito con modificazioni dalla l. 9 agosto 2013, n. 99. Al momento la s.r.l.s. è a tutti gli effetti un modello di società alternativo alla s.r.l. tradizionale, idoneo a soddisfare le esigenze di soggetti che intendono avviare un'attività d'impresa sottoforma di società di capitali senza particolari oneri e spese iniziali.

[6] Proprio in materia di capitale sociale, si evidenzia come la possibilità che questo sia pari a 1 euro, e dunque praticamente inesistente, assimila la s.r.l.s. ad altri modelli societari apparsi in quegli ordinamenti europei che muovono verso il progressivo abbassamento del capitale minimo e financo la sua eliminazione. In Belgio il nuovo codice delle società e delle associazioni in vigore dal 1° maggio 2019 non prevede un vero e proprio capitale minimo per il modello di società di capitali BV (assimilabile alla s.r.l. italiana), ma l'idea di capitale minimo è stata sostituita con quella di capitale iniziale adeguato all'attività economica da svolgere, così come illustrata in un piano economico e finanziario predisposto dai soci fondatori, C. VAN DER ELST, *21st Century Company Law*, in *ECL*, 2020, 25-36.

ogni altro aspetto la s.r.l.s. è disciplinata dalle norme in materia di s.r.l., salvo deroghe esplicite [7].

Il predetto modello standard di atto costitutivo e di statuto della s.r.l.s. è contenuto in allegato al decreto del 23 giugno 2012, n. 138 del Ministro della giustizia, adottato di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze e del Ministro dello sviluppo economico [8]. In ogni caso, come stabilito all'art. 2463-*bis*, secondo comma, c.c., il documento deve essere redatto in forma di atto pubblico ed è pertanto necessario l'intervento del notaio. Così, a completare il quadro delle semplificazioni e agevolazioni, l'art. 3, terzo comma, d.l. n. 1/2012 nell'introdurre la s.r.l.s. ha previsto che, per la redazione e iscrizione presso il registro delle imprese dell'atto costitutivo, non siano dovuti oneri notarili e neanche diritti di bollo. Nella fattispecie, del resto, il ruolo del notaio è limitato alla corrispondenza dell'atto costitutivo a lui sottoposto con quello di cui al decreto ministeriale e all'accertamento dell'autenticità della trascrizione [9].

A pochi mesi dall'introduzione della s.r.l.s., è stato emanato il d.l. del 18 ottobre 2012, n. 179, poi convertito con modificazioni dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221. Il d.l. n. 179/2012 agli articoli dal 25 al 32 ha creato l'ulteriore istituto della start-up innovativa quale società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, con talune caratteristiche tipiche stabilite dal testo della norma, tra le quali un oggetto sociale che preveda in via esclusiva o comunque prevalente [10] «lo sviluppo la produzione, la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico» [11]. In aggiunta, la società deve dimostrare la propria natura innovativa [12] attraverso il possesso di almeno uno dei requisiti di cui all'art. 25, secondo comma, lett. *h*), d.l. n. 179/2012, relativi agli investimenti in ricerca e sviluppo, all'impiego di dipendenti e collaboratori con elevate qualifiche accademiche e alla titolarità di diritti di privativa industriale.

---

[7] E. BRODI, *Svolgere attività d'impresa senza capitale di rischio: brevi note sulla nuova fisionomia della società a responsabilità limitata*, in *AGE*, 2014, 205-220.

[8] Pubblicato in G.U. Serie Generale n. 189 del 14 agosto 2012.

[9] G. LAURINI, *S.r.l. semplificata: storia di una prestazione gratuita*, in *Notariato*, 2013, 485.

[10] Inizialmente il d.l. prevedeva che l'oggetto sociale dovesse prevedere in via esclusiva l'attività ad alto valore tecnologico, ma la legge di conversione ha temperato l'iniziale rigidità, ritenendo sufficiente il criterio della prevalenza.

[11] Non saranno oggetto di questo contributo né la figura della start-up innovative a vocazione sociale (SIAVS) di cui all'art. 25, quarto comma, d.l. n. 179/2012, né gli incubatori certificati di cui all'art. 25, quinto comma, d.l. n. 179/2012.

[12] A. CAPRARA, *Innovazione e impresa innovativa*, in *Contr. impr.*, 2015, 1154.

In ossequio al significato letterale del nome e alla fase economica della vita d'impresa che descrive, la start-up innovativa ha una durata limitata [13], rappresentando così il passaggio iniziale di una nascente impresa. La temporaneità dello *status* di start-up innovativa giustifica le deroghe al diritto societario approntate dall'art. 26 d.l. n. 179/2012, specialmente quelle relative alle perdite, all'offerta al pubblico di strumenti finanziari, e alle operazioni sulle proprie partecipazioni (queste ultime due fattispecie, nel caso di costituzione di una start-up innovativa con l'utilizzo del modello s.r.l.) [14]. Vi sono poi norme speciali riservate alla start-up innovativa anche in materia di crisi d'impresa, contenute all'art. 31 d.l. n. 179/2012 [15]. A rimarcare la peculiarità delle start-up innovative è stata istituita una speciale sezione del registro delle imprese per la loro iscrizione, come disposto dall'art. 25, ottavo comma, d.l. n. 179/2012. Al fine di ottenere l'iscrizione, il legale rappresentante della società deve autocertificare al registro delle imprese la sussistenza dei requisiti richiesti dalla normativa sin qui riferita.

L'istituto della start-up innovativa ha posto la questione della sua definizione e collocazione nel diritto societario, presentandosi non tanto come modello di società, ma come istituto volto a denotare un carattere di specialità temporanea di una società [16]. Infatti la start-up innovativa può essere costituita utilizzando uno dei modelli di società di capitali previsti dall'ordinamento e seguendo il relativo procedimento costitutivo, con il vantaggio di alcuni benefici tributari. A seguito di alcuni interventi normativi intervenuti nel 2015 e sui quali ci si soffermerà nel prosieguo, in caso di scelta del modello della s.r.l. potranno essere utilizzate alcune peculiari modalità di costituzione [17].

Dopo alcuni anni dalla genesi della start-up innovativa, con l'art. 4 del d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 convertito con modificazioni dalla l. 24 marzo 2015, n. 33 è stato introdotto l'istituto della piccola e media impresa innovativa (PMI innovativa). A primo impatto la definizione di PMI innovativa ricalca quella

---

[13] La durata varia a seconda che si tratti di una società appena costituita o di una già esistente, ma non può comunque eccedere i 60 mesi (5 anni).

[14] Proprio queste previsioni nel 2017 sono state estese a tutte le PMI, non solo innovative, P.P. PIRANI, *Un'analisi empirica delle PMI innovative: much ado about nothing*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 1032.

[15] A. PICCHIONE, *Start-up innovative e procedure di sovraindebitamento*, in *Riv. not.*, 2017, 975.

[16] M. CIAN, (nt. 1), 981.

[17] M. NOTARI, *Analisi de iure condendo delle varianti organizzative delle s.r.l. (start up innovative, PMI innovative e PMI): problemi aperti e prospettive evolutive*, in *ODCC*, 2019, 241.

di start-up innovativa e del resto la nuova figura di società si pone come evoluzione della start-up. La PMI innovativa intende rappresentare l'approdo della fase di start-up, tanto in senso economico quanto giuridico, offrendo uno strumento normativo da utilizzare una volta spirato il limite temporale massimo imposto alle start-up innovative (60 mesi). Del resto il carattere di PMI innovativa non sconta alcun limite di durata, potendo permanere come condizione perpetua della società. Per aversi una PMI innovativa è stato prescritto il possesso di requisiti indicativi di particolare innovatività del tutto analoghi a quelli stabiliti per la start-up, con il più stringente obbligo di soddisfarne due su tre [18]. Anche per la PMI innovativa è stata prevista una sezione speciale del registro delle imprese.

In sede di conversione del d.l. n. 3/2015 è stato introdotto all'art. 4 il comma 10bis, che recita testualmente «Al solo fine di favorire l'avvio di attività imprenditoriale e con l'obiettivo di garantire una più uniforme applicazione delle disposizioni in materia di start-up innovative e di incubatori certificati, l'atto costitutivo e le successive modificazioni di start-up innovative sono redatti per atto pubblico ovvero per atto sottoscritto con le modalità previste dall'articolo 24 del codice dell'amministrazione digitale, di cui al decreto legislativo 7 marzo 2005, n. 82. L'atto costitutivo e le successive modificazioni sono redatti secondo un modello uniforme adottato con decreto del Ministro dello sviluppo economico e sono trasmessi al competente ufficio del registro delle imprese di cui all'articolo 8 della l. 29 dicembre 1993, n. 580, e successive modificazioni» [19]. A seguito di un emendamento inserito con la l. 11 dicembre 2016, n. 232, è stata aggiunta al comma in esame, accanto al riferimento all'art. 24 d.lgs. n. 82/2005 (codice dell'amministrazione digitale, c.a.d.), anche quello alla firma autenticata di cui all'art. 25 c.a.d.

Sotto il profilo della tecnica legislativa deve constatarsi come, secondo un discutibile criterio di ordine sistematico, nella norma che istituisce e regola le PMI innovative è stata inserita una previsione che, invece, riguarda esclusivamente le start-up innovative di cui al d.l. n. 179/2012, senza tuttavia prevedere alcuna modifica a quest'ultima norma. A prescindere dalla dubbia coerenza della collocazione, la disposizione prevede che una società di capitali

---

[18] I requisiti sulla start-up innovativa di cui all'art. 25, secondo comma, lett. *h*), d.l. n. 179/2012 ricalcano quelli della PMI innovativa di cui all'art. 4, primo comma, lett. *e*), d.l. n. 3/2015.

[19] Questo il testo originale, al momento della sua introduzione con la legge di conversione n. 33/2015. La norma ha subìto una modificazione, a seguito della quale recita: «ovvero per atto sottoscritto con le modalità previste dagli articoli 24 e 25 del codice dell'amministrazione digitale».

quale è la start-up innovativa possa essere costituita con un atto avente forma alternativa a quella dell'atto pubblico, ossia attraverso un atto sottoscritto con la firma digitale di cui all'art. 24 c.a.d., cui poi è stata aggiunta anche la firma autenticata *ex* art. 25 c.a.d. In aggiunta, secondo quanto già previsto per la s.r.l.s. l'atto costitutivo e le sue successive modificazioni possono essere redatti seguendo un modello uniforme di successiva emanazione ministeriale. Il complessivo procedimento, così come descritto dalla norma, apre alla possibilità che non vi sia un intervento notarile nella fase costitutiva di una start-up innovativa qualora si intenda ricorrere all'utilizzo del modello uniforme di atto costitutivo, anziché optare per la tradizionale forma dell'atto pubblico.

1.2. *La normativa secondaria attuativa delle norme sulla start-up innovativa.*

Come visto in precedenza sia per la s.r.l.s sia per la PMI innovativa, l'integrazione di taluni aspetti inerenti alla fase di costituzione e in particolare di redazione e registrazione dell'atto costitutivo è stata demandata a successivi interventi regolamentari.

Si è già detto della s.r.l.s., per la quale il Ministro della giustizia ha provveduto all'adozione ed emanazione di un modello standard di atto costitutivo.

Vi è poi il caso della start-up innovativa, rilevante nel prosieguo di questo contributo, per la quale il legislatore ha demandato l'iniziativa regolamentare al Ministero dello sviluppo economico (MiSE), onerato della predisposizione di un modello uniforme di atto costitutivo [20]. Il MiSE ha provveduto con decreto ministeriale del 17 febbraio 2016, che reca in allegato il modello uniforme di atto costitutivo e statuto per le start-up innovative in forma di s.r.l. [21].

Sebbene il legislatore non avesse posto limiti al MiSE, quest'ultimo ha circoscritto il modello uniforme al solo caso di start-up innovativa costituita in forma di s.r.l. [22]. Sin dall'apertura, all'art. 1, il decreto esplicita l'intenzione di

[20] Sebbene la funzione della start-up innovativa all'interno dell'economia sia certamente volta a favorire lo "sviluppo economico", ammesso che vi siano società di capitali che perseguono scopi involutivi dell'economia, non si comprende quale sia il presupposto alla base della scelta del MiSE come organo preposto all'adozione del modello di atto costitutivo per le start-up innovative, data la natura prettamente tecnico-giuridica dell'atto.

[21] Pubblicato sulla G.U. Serie Generale n. 56 del 18 marzo 2016.

[22] L'art. 4, comma 10-*bis*, non specifica alcunché, pertanto la delega al MiSE per l'adozione di un modello uniforme deve essere interpretata come astrattamente estesa a tutte le

derogare all'art. 2643 c.c., nella parte in cui prescrive la forma di atto pubblico per l'atto costitutivo di s.r.l. Infatti il d.m. stabilisce che per le start-up innovative tale forma è derogata in favore di una "modalità informatica" che prevede ai sensi dell'art. 24 c.a.d. una firma digitale apposta da ciascuno dei soci fondatori [23]. L'art. 1, secondo comma, del d.m. dispone che l'atto costitutivo e lo statuto redatti in modalità esclusivamente informatica devono recare altresì l'impronta digitale di ciascuno dei sottoscrittori [24], facendo richiamo al disposto dell'art. 24 c.a.d. La modalità di sottoscrizione appena descritta è individuata come l'unica possibile dal successivo terzo comma dell'art. 1 del d.m., tanto da sanzionare qualsiasi pratica difforme con l'impossibilità di iscrizione nel registro delle imprese. Infine il quinto comma dell'art. 1 d.m. chiude le disposizioni sugli oneri formali precisando che non è richiesta alcuna autentica delle sottoscrizioni degli atti costitutivi della società.

Volendo compiere un'analisi per blocchi logici del d.m., occorre anticipare il contenuto dell'art. 5 che chiude il decreto. L'art. 5, primo comma, del d.m. prevede, evidentemente in alternativa con quanto disposto negli articoli precedenti, che le firme apposte agli atti possano essere autenticate da un notaio ai sensi dell'art. 25 c.a.d. [25]. Ai sensi del successivo secondo comma dell'art. 5 d.m., la possibilità di autenticare le firme apposte *ex* art. 25 c.a.d. è attribuita anche al Conservatore del registro delle imprese o a un suo delegato.

---

possibili forme di società compatibili con la start-up innovativa, e dunque, oltre che s.r.l., anche s.p.a., s.a.p.a., società cooperativa e s.r.l.s.

[23] In fase applicative talune Camere di commercio richiedevano ai soci sottoscrittori, in aggiunta alla firma digitale, anche l'apposizione di una marca temporale, ciò al fine di dimostrare l'adempimento al dettato dell'art. 1, quarto comma, d.m. del 17 febbraio 2016 che nel caso di pluralità di sottoscrizioni prescrive che l'ultima debba essere apposta entro dieci giorni dalla prima. Tale pretesa è stata da alcuni ritenuta indebita in quanto non coperta da alcuna previsione normativa. Con parere n. 178553 del 15 maggio 2017 il MiSE ha preso posizione, ritenendo necessaria la marcatura temporale nell'ipotesi di più sottoscrizioni digitali apposte ai sensi dell'art. 24 c.a.d. Secondo il ministero, sebbene la procedura non sia espressamente prevista dalla normativa di settore, la sua necessità darebbe deducibile dal complessivo quadro normativo e dalla circostanza che la sola firma digitale non è di per sé idonea a garantire in modo assoluto l'individuazione del momento in cui è stata apposta, poiché come noto il *datatime* è acquisito dal sistema dell'utente firmatario e non garantito da un soggetto terzo certificatore.

[24] La sottoscrizione a mezzo dell'apposizione dell'impronta digitale rappresenta una novità introdotta dal d.m. senza alcuno specifico riferimento a tale modalità nelle norme primarie. La circostanza ha sollevato non poche perplessità, sopite solo dalla mancata attuazione della previsione, G. FERRI, M. STELLA RICHTER, *Decreto del Ministro dello sviluppo economico del 17 febbraio 2016, start-up innovative e diritto delle società: un parere*, in *Riv. not.*, 2016, 609.

[25] Come riferito tale modalità era stata inserita come alternativa subito dopo, in sede di conversione del d.l. n. 3/2015.

Il successivo art. 2 del d.m. è dedicato ai controlli demandati al registro delle imprese in fase di iscrizione della start-up innovativa. In questo frangente è stato congegnato un sistema di iscrizione provvisoria della start-up innovativa nella sezione ordinaria, a cui segue il passaggio alla sezione speciale.

I controlli demandati al registro delle imprese e propedeutici all'iscrizione provvisoria nella sezione ordinaria riguardano: la conformità dell'atto al modello standard (lett. *a*); la sua riferibilità alla figura della start-up innovativa (lett. *d*); la correttezza della sottoscrizione, la sua apposizione da tutti i soci nel termine stabilito (lett. *b*, *c*); l'autenticità della sottoscrizione secondo quanto già ordinariamente imposto al registro delle imprese (lett. *e*); la competenza territoriale del registro delle imprese (lett. *f*); l'indicazione di un indirizzo di posta elettronica certificata riferibile alla società (lett. *g*); la liceità, possibilità e determinabilità dell'oggetto sociale (lett. *h*); la sussistenza del carattere di innovatività nell'oggetto sociale (lett. *i*); la contestuale presenza della domanda di iscrizione alla sezione speciale e l'adempimento degli obblighi antiriciclaggio (lett. *j*, *k*).

Il registro delle imprese è, invece, sollevato dall'onere di svolgere i controlli nel caso in cui le firme dei soci fondatori siano autenticate dal notaio ai sensi dell'art. 25 c.a.d., in tale evenienza è il notaio a dover compiere le verifiche di legittimità degli atti di cui all'art. 2 del d.m. [26].

In seguito il MiSE ha emanato il decreto direttoriale del 1° luglio 2016 [27], con la quale è stata messa a disposizione del pubblico la piattaforma startup.registroimprese.it attraverso la quale è possibile costituire una start-up innovativa seguendo una procedura informatizzata [28]. L'art. 2 del decreto direttoriale, nell'istituire la piattaforma, assicura che mediante la stessa i soci fondatori possano redigere l'atto costitutivo e lo statuto della società attraverso un procedimento che permetta loro di scegliere le clausole da inserire attraverso la selezione di opzioni predeterminate. La piattaforma è dotata altresì di funzioni in grado di permettere la sottoscrizione con firma digitale e il successivo invio dell'atto al registro delle imprese per la sua iscrizione, nonché una procedura per l'assolvimento degli oneri tributari.

---

[26] Così prevede l'art. 5, primo comma, secondo periodo, del d.m. del 17 febbraio 2016.

[27] Pubblicato sul sito del MiSE: https://www.mise.gov.it/index.php/it/normativa/decreti-direttoriali/2034857-decreto-direttoriale-1-luglio-2016-approvazione-delle-specifiche-tecniche-per-la-struttura-di-modello-informatico-e-di-statuto-delle-societa-a-responsabilita-limitata-startup-inno.

[28] Al momento, proprio a seguito della sentenza del Cons. St., 29 marzo 2021, n. 2643 di cui si darà conto nel prosieguo la procedura di costituzione di start-up innovativa messa a disposizione sulla piattaforma è stata sospesa.

In questa fase, nel caso in cui siano rilevate irregolarità formali, l'art. 4, terzo comma, del decreto direttoriale dispone la sospensione della procedura e la concessione di un termine ai soci sottoscrittori per la regolarizzazione della pratica, in mancanza della quale il conservatore può rifiutare l'iscrizione con propria determinazione motivata.

Il decreto direttoriale si occupa anche della fase di iscrizione della start-up innovativa nella sezione speciale del registro delle imprese subito dopo la costituzione, disponendo che in caso di mancato perfezionamento di tale iscrizione non sia possibile permanere nella sezione ordinaria. Al contrario, è possibile il passaggio nella sezione ordinaria di una start-up innovativa inizialmente iscritta nella sezione speciale, ma poi cancellata per motivi sopraggiunti. Così una start-up invalidamente costituita non potrà neanche essere iscritta nella sezione ordinaria del registro delle imprese, mentre una start-up validamente costituita, ma che abbia in seguito perso i requisiti per l'iscrizione nella sezione speciale, transiterà nella sezione ordinaria [29].

Infine il decreto direttoriale istituisce presso le Camere di commercio un ufficio di assistenza qualificata alle imprese (AQI) per facilitare la stipula dell'atto costitutivo, ovvero modificativo, fornendo assistenza anche per l'autenticazione della sottoscrizione quando apposta ai sensi dell'art. 25 c.a.d., in persona del conservatore o di un suo delegato.

Contestualmente al decreto direttoriale, il MiSE ha anche emanato la circolare n. 3691/C sempre del 1° luglio 2016 [30]. La circolare è particolarmente rilevante per far luce su alcuni aspetti della normativa secondaria emanata dal MiSE e la sua interpretazione all'interno del sistema ordinario di controlli nella fase costitutiva della società, almeno secondo le intenzioni del ministero.

La circolare apre fugando i dubbi circa l'esclusività del procedimento di costituzione di start-up innovativa mediante la modalità informatica appronta-

---

[29] Come si vedrà, sul punto è poi intervenuto il T.A.R. con la sentenza n. 10004/2017, confermata dal Cons. St. nell'arresto n. 2643/2021, stabilendo che le start-up che perdano i requisiti per mantenere l'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese transitano nella sezione ordinaria a patto che il loro atto costitutivo sia stato redatto nella forma di atto pubblico. Altrimenti, in caso di utilizzo del modello uniforme e della modalità informatica la società deve essere posta in liquidazione e definitivamente cancellata dal registro, a meno che non sani il difetto di forma del proprio atto costitutivo. Per un breve commento, cfr. F. SIGNORELLI, *Semaforo verde del T.A.R. alla costituzione digitale delle start-up innovative*, in *Ilsocietario.it*, 2018, reperibile in internet al seguente indirizzo: https://ilsocietario.it/articoli/giurisprudenza-commentata/semaforo-verde-del-tar-alla-costituzione-digitale-delle-start.

[30] Pubblicata sul sito del MiSE e reperibile in internet al seguente indirizzo: https://www.mise.gov.it/index.php/it/normativa/circolari-note-direttive-e-atti-di-indirizzo/2034858-circolare-3691-c-del-1-luglio-2016.

ta dal MiSE e prevista all'art. 10-*bis* d.l. n. 3/2015. Il MiSE precisa come la costituzione di start-up innovativa con modalità informatica rappresenti solo un'alternativa, che non si sostituisce alle ordinarie modalità di cui al codice civile laddove è richiesta la forma dell'atto pubblico. In quest'ottica deve essere letto il d.m. 17 febbraio 2016, con il quale è stato regolato solo il procedimento alternativo di costituzione, non essendoci bisogno di alcuna norma secondaria per rendere possibile la costituzione di start-up innovativa tramite atto pubblico. Allo stesso modo, la circolare si preoccupa, opportunamente, di spiegare come il d.m. 17 febbraio 2016 sia dedicato esclusivamente alla costituzione di start-up innovativa secondo il modello delle s.r.l., tralasciando tutte le altre società di capitali, nonché le cooperative, che potrebbero essere pure utilizzate ai sensi del d.l. n. 179/2012. Il MiSE ne fa una questione di prevalenza numerica nella scelta del modello della s.r.l. nella costituzione di start-up innovative, nonché di opportunità, viste le numerose deroghe al diritto societario che il d.l. n. 179/2012 riserva alla start-up innovativa costituita sotto forma di s.r.l. [31].

Facendo riferimento alla modalità informatica di costituzione, la circolare sancisce la necessità di redigere e sottoscrivere atto costitutivo e statuto nella forma di documento informatico, non potendo ammettersi un documento cartaceo con sottoscrizione autografa, poi scansionato.

Venendo ai controlli, vero punto nevralgico della disciplina, la circolare si sofferma sulla portata dell'art. 2 d.m. del 17 febbraio 2016 rispetto alle attività demandate al registro delle imprese. L'iscrizione della costituenda start-up innovativa nella sezione ordinaria, ricorda la circolare, ha efficacia costitutiva ed è dunque rilevante l'attività di controllo esercitata in tale fase. Peraltro l'autore della circolare è ben consapevole della necessità di tali controlli, stabilita dall'art. 11 della direttiva 101/2009/CE [32], opportunamente richiamata nel preambolo del d.m. 17 febbraio 2016 e menzionata nella circolare, il cui disposto è

---

[31] G.P. La Sala, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2017, 1118; S. Guzzardi, *L'impresa startup innovativa costituita in forma di s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 549, per quanto riguarda, poi, il diritto della crisi d'impresa, cfr. A. Picchione, (nt. 15), oltre a O. Cagnasso, *Note in tema di start up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (Dalla "nuova" alla "nuovissima" s.r.l.)*, in *NDS,* 2019, 1267. Il contributo è stato presentato come relazione al V convegno annuale dell'associazione Orizzonti del diritto commerciale, dal titolo *L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore della crisi*, Roma, 21-22 febbraio 2014.

[32] Il testo della norma prevede che «In tutti gli Stati membri la cui legislazione non preveda, all'atto della costituzione, un controllo preventivo amministrativo o giudiziario, l'atto costitutivo e lo statuto della società e le loro modifiche devono rivestire la forma di atto pubblico».

oggi stato trasfuso all'art. 10 della direttiva UE 2017/1132 che codifica il diritto societario europeo [33].

Consapevole dell'avvenuta istituzione di una modalità di costituzione di società che non fa ricorso alla forma dell'atto pubblico, il MiSE attraverso la circolare indica quei processi di controllo amministrativo preventivo richiesti dalle fonti europee, onerando il registro delle imprese del loro compimento. In particolare la circolare individua quattro tipi di controlli, corrispondenti a quelli riferiti nell'elenco di cui all'art. 2, secondo comma, d.m. 17 febbraio 2016: mera legalità formale [lett. *a*), *b*), *c*), *e*), *f*), *g*), *j*)]; legalità formale allargata nel rispetto dell'articolo 11 della direttiva [lett. *h*)]; legalità formale dedicata [lett. *d*) e *i*)]; verifica antiriciclaggio [lett. *k*)].

Con riferimento ai controlli di legalità formale dedicata, ossia quelli relativi all'accertamento della natura di start-up innovativa, si tratta di un'anticipazione della futura verifica che sarà più compiutamente eseguita al momento del passaggio dalla sezione ordinaria a quella speciale. Diversamente è più pregnante il controllo sull'oggetto sociale, poiché è attribuito al registro delle imprese il controllo sulla liceità, possibilità, determinatezza ovvero determinabilità dello stesso [cfr. lett. *h*)].

Anche le previsioni in merito alla sottoscrizione degli atti pongono in capo al registro delle imprese la necessità di effettuare alcuni controlli. Infatti, oltre al rispetto dei parametri tecnici e di verifica della validità della firma ai sensi dell'art. 24 c.a.d., dovrà altresì essere accertata la capacità giuridica del firmatario. Nella circolare in esame, il MiSE risolve la questione evidenziando come il certificato rilasciato al soggetto cui è riferibile la firma digitale presupponga che la sua identità e capacità giuridica siano state già accertate, anche se in un momento diverso rispetto a quello della sottoscrizione dell'atto costitutivo. Ciò distingue questa modalità da quella che prevede la sottoscrizione di fronte a un notaio, il quale può verificare l'identità e la capacità giuridica nel momento esatto della sottoscrizione, e non presupponendo che quest'ultima sussistesse al momento del rilascio del certificato qualificato per la firma digitale [34].

Il MiSE, inoltre, sostiene che il registro delle imprese possa facilmente reperire altre informazioni utili per verificare la validità della sottoscrizione, po-

---

[33] Per una completa ricognizione del diritto societario europeo previgente alla direttiva UE 2017/1132 e in questa trasfuso, N. DE LUCA, *Foundations of European Company Law*, Roma, LUISS, 2016.

[34] N. DE LUCA, *La costituzione online delle società riflessioni sulla direttiva 2019/1159/EU (direttiva corptech)*, in *Riv. not.*, 2020, 413.

tendo accertare da pubblici registri e comunque da altre amministrazioni pubbliche la maggiore età, l'assenza di interdizione, inabilitazione, ovvero di intervenuta nomina di un amministratore di sostegno, l'eventuale stato di soggetto ipovedente, lo stato civile e il conseguente regime patrimoniale, nonché da ultimo la sussistenza di condanne interdittive o inabilitative.

Nella circolare in questione il MiSE tratta estensivamente degli aspetti legati alla disciplina antiriciclaggio di cui al d.lgs. n. 231/2007, in quanto è ritenuta una competenza del tutto nuova per il registro delle imprese e le Camere di commercio incaricate della sua tenuta [35]. Dunque al registro delle imprese sono attribuiti i compiti di adeguata verifica e di segnalazione di eventuali operazioni sospette ai sensi della normativa citata. Qui emerge la necessità, ai fini del rispetto della disciplina antiriciclaggio, di separare le verifiche e le registrazioni di dati effettuate dall'ufficio AQI al momento dell'autenticazione della firma ai sensi dell'art. 25 c.a.d., da quelle del registro delle imprese al momento della valutazione della domanda di iscrizione della start-up.

Il MiSE ha poi adottato un nuovo Decreto Ministeriale, in data 28 ottobre 2016 dedicato alla disciplina degli atti modificativi dell'atto costitutivo e dello statuto delle start-up innovative [36]. Anche per gli atti modificativi sono stati predisposti dei modelli standard ed è stata imposta la redazione in modalità informatica [37]. Inoltre il procedimento di iscrizione delle modificazioni richiede al registro delle imprese l'effettuazione di controlli analoghi a quelli necessari in sede di iscrizione (art. 2, secondo comma, d.m. 28 ottobre 2016) [38]. Oc-

---

[35] Sull'inidoneità dell'assetto di controlli antiriciclaggio predisposti dal MiSE, C. LICINI, *Un preoccupante disinteresse: lo statuto standard di start-up innovativa*, in *Notariato*, 2016, 105-108.

[36] G.U. Serie Generale n. 277 del 26 novembre 2016.

[37] Come avvenuto per l'atto costitutivo e lo statuto, anche per gli atti modificativi è stato in seguito emanato un decreto direttoriale, datato 4 maggio 2017, per fissare le specifiche tecniche della struttura del modello informatico di atto modificativo degli atti costitutivi e degli statuti di start-up innovativa in forma di s.r.l. Anche in questo caso si è scelto, coerentemente, di far ricorso alla piattaforma.

[38] Il MiSE ha vagliato l'ipotesi di una start-up innovativa costituita con atto redatto da notaio che in seguito presentava al registro delle imprese un'istanza di modifica dell'atto costitutivo attraverso il modello standard approvato con d.m. 28 ottobre 2016. Il MiSE ha ritenuto non praticabile tale soluzione, sostenendo che la modifica attraverso il modello standard sia una modalità speciale e derogatoria, la cui utilizzabilità è riservata alle sole start-up innovative costituite con atti in forma diversa dall'atto pubblico. Diversamente, la modifica dell'atto costitutivo attraverso un atto notarile è possibile sia per le start-up innovative costituite con atto pubblico, sia per quelle costituite con il modello standard, proprio perché trattandosi di una

corre qui precisare che in occasione della modificazione dell'atto costitutivo la start-up innovativa si trova nuovamente a dover transitare nella sezione ordinaria del registro delle imprese, per poi tornare in quella speciale (art. 2, quarto comma, d.m. 28 ottobre 2016)[39].

Le innovazioni all'ordinamento portate dall'introduzione dei modelli di start-up innovativa e PMI innovativa hanno suscitato alcune difficoltà applicative sollevate dai professionisti, nonché dagli enti designati all'effettuazione dei controlli. Il MiSE ha tentato di replicare alle questioni emerse con una nuova circolare, la n. 3696/c del 14 febbraio 2017[40]. Il testo appare di interesse per ciò che attiene il regime delle verifiche richieste al registro delle imprese in sede di costituzione e modificazione delle start-up innovative. In primo luogo il MiSE ha voluto distinguere tra le "verifiche preventive (in entrata)", da compiersi al momento della costituzione o della modifica, e le "verifiche dinamiche (in itinere)", svolte nel corso del tempo per appurare il mantenimento dei requisiti per l'iscrizione nel registro speciale. Questa seconda circolare n. 3696/c del 14 febbraio 2017 si concentra sui requisiti previsti dalla normativa primaria all'art. 25 d.l. n. 179/2012, al contrario della precedente circolare n. 3691/C del 1.07.2016 che era invece focalizzata sui requisiti previsti dal d.m. 17 febbraio 2016.

Dunque la seconda circolare attiene ai requisiti posti dalla legge ed è qui interessante svolgere alcune considerazioni su quanto stabilito in materia di verifica circa l'oggetto sociale di cui all'art. 25, secondo comma, lett. *f*) d.l. n. 179/2012, dove è previsto che il registro delle imprese si assicuri che la start-up innovativa abbia «quale oggetto sociale esclusivo o prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi inno-

---

procedura ordinaria trova applicazione generalizzata. La posizione appena riferita è stata assunta dal MiSE con parere n. 193627 del 24 maggio 2017.

[39] Nel caso esemplificativo della s.r.l., modello tenuto a mente dal legislatore nel predisporre la normativa in materia di start-up innovativa, il novero delle modifiche all'atto costitutivo astrattamente realizzabili è molto ampio. Il ricorso a dei modelli standard limita la possibilità di compiere talune operazioni di modificazione dell'atto costitutivo, poiché il legislatore non è riuscito a predisporre la piattaforma informatica in modo da poter soddisfare tutte le possibili esigenze modificative. Così per la realizzazione di talune modifiche all'atto costitutivo dovrà abbandonarsi la procedura digitale e compiere atti in forma pubblica con modalità ordinarie, ricorrendo dunque all'ausilio della figura del notaio. La questione è stata affrontata dallo stesso MiSE nella lettera-circolare n. 560010 del 27 dicembre 2017.

[40] Pubblicata sul sito del MiSE e reperibile in internet al seguente indirizzo: https://www.mise.gov.it/index.php/it/normativa/circolari-note-direttive-e-atti-di-indirizzo/2036020-circolare-del-14-febbraio-2017-n-3696-c-start-up-e-pmi-innovative-controlli-in-sede-di-iscrizione-in-sezione-speciale.

vativi ad alto valore tecnologico». Secondo il MiSE tale apprezzamento deve essere compiuto con un approccio teleologico e olistico (*sic*), richiedendo al registro la «valutazione di una serie di elementi non correlati alla mera formulazione testuale». Sulla scia di questi criteri, il registro delle imprese deve compiere uno scrutinio più o meno approfondito, a seconda delle informazioni rese dai soci fondatori. Infatti già l'autocertificazione sulla sussistenza di uno dei requisiti di innovazione ai sensi dell'art. 25, secondo comma, lett. *h*), d.l. n. 179/2012 è indicata come elemento sufficiente affinché il registro delle imprese possa ritenere positivamente superato il controllo sulla compatibilità dell'oggetto sociale con la figura societaria scelta. In mancanza, il registro delle imprese esaminerà la descrizione dell'attività svolta, resa in fase di compilazione della modulistica. L'esame del registro delle imprese, poi, può spingersi sino a una valutazione delle informazioni contenute nel sito web della società, il cui indirizzo deve essere reso in fase di deposito della domanda di iscrizione. Qualora non vi fosse un sito, nella prospettazione del MiSE il registro delle imprese potrebbe richiedere ai soci fondatori un *presentation deck* per illustrare le attività che saranno svolte dal costituendo ente. Come elemento sintomatico della sussistenza del requisito di innovatività, il MiSE indica da ultimo la circostanza che l'impresa sia fisicamente ospitata presso un incubatore certificato, di quelli previsti dallo stesso art. 25, quinto e settimo comma, d.l. n. 179/2012.

Visti i rilevanti spazi di discrezionalità concessi al registro delle imprese nella valutazione della congruità dell'oggetto sociale[41], il MiSE si preoccupa di fornire un supporto e una fonte interpretativa centralizzata, invitando i registri delle imprese territoriali a rivolgersi direttamente al ministero nel caso in cui talune fattispecie concrete dovessero risultare incerte.

Quanto ai tre requisiti alternativi di cui all'art. 25, secondo comma, lett. *h*), d.l. n. 179/2012, il MiSE osserva come questi, in sede di costituzione, rappresentino una sorta di dichiarazione d'intenti, ossia la manifestazione di un progetto imprenditoriale dei soci fondatori. Del resto in sede di costituzione risulta arduo verificare: le spese in ricerca e sviluppo; la presenza di personale qualificato; il possesso di diritti di privativa intellettuale o industriale.

Di sicuro interesse gli orientamenti espressi nella parte dedicata alle "verifiche dinamiche (in itinere)", che disegnano un sistema nel quale il registro delle imprese è chiamato a un ruolo attivo di vigilanza periodica su ciascuna start-up innovativa, con l'obiettivo di accertare il permanere dei re-

[41] A. F. Nicotra, *L'oggetto sociale nelle start-up innovative*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, 254.

quisiti normativi che consentono di beneficiare dell'iscrizione nel registro speciale [42].

Il MiSE si preoccupa sin da subito di precisare come possa trattarsi di «verifiche automatizzabili, in quanto trovano fonte diretta ed esclusiva nei dati in possesso di codeste Camere».

Il profilo più critico, ma di interesse alla luce del ruolo del registro delle imprese, è quello sull'accertamento della sussistenza di almeno uno dei requisiti alternativi di cui all'art. 25, secondo comma lett. *h*), d.l. n. 179/2012, che prevedono controlli sulle modalità di spesa delle risorse della società, sul reclutamento del personale e le relative qualifiche, e da ultimo sul possesso di diritti di privativa. Quanto al primo requisito, il ministero pare fiducioso sulla possibilità di verificarne il possesso dall'analisi del bilancio depositato [43], mentre per il secondo requisito, attinente al personale impiegato, continua a fare affidamento sulle dichiarazioni della società. Cica il terzo requisito, in materia di diritti di privativa, il MiSE lo ritiene "sostanzialmente inalterabile" e confida nell'iniziale verifica compiuta al momento dell'iscrizione, senza avvertire la necessità di sollecitare successivi accertamenti.

2. *I controlli demandati al notaio e al registro delle imprese in via ordinaria.*

Avuto riguardo alle particolari modalità di costituzione della start-up inno-

---

[42] La permanenza nel registro speciale ha riflessi di favore in termini fiscali, che sono meglio precisati nella Circolare n. 16/E del 11 giugno 2014 emessa dall'Agenzia delle Entrate, dove sono precisati i meccanismi per l'applicazione delle agevolazioni, le condizioni di fruizioni e i casi di decadenza.

[43] Un bilancio compilato secondo le regole ordinarie non permetterebbe di verificare l'entità di spesa in ricerca e sviluppo da parte di una società, tanto più se redatto con le modalità semplificate previste per le micro-imprese di cui all'art. 2435-*ter* c.c. che non prevede la stesura della nota integrativa. Il MiSE aveva inizialmente prescritto alla start-up innovativa, in virtù del regime di specialità per questa predisposto, la redazione della nota integrativa anche nel caso di applicabilità della disciplina dettata in materia di micro-imprese. La necessità di appurare l'entità della spesa in ricerca e sviluppo, e dunque la sussistenza del requisito di cui all'art. 25, secondo comma, lett. *h*), n. 1, d.l. n. 179/2012 era ritenuta prevalente rispetto alla possibilità di beneficiare dell'esenzione dalla redazione della nota integrativa, Tuttavia nel parere n. 50195 del 14 febbraio 2017 il MiSE ha modificato il proprio orientamento, ritenendo che la start-up innovativa possa applicare in pieno la disciplina prevista per le micro-imprese e dunque non redigere una nota integrativa, dovendo però inserire informazioni circa la spesa in ricerca e sviluppo in calce allo stato patrimoniale, al fine di consentire la verifica del permanere delle condizioni per l'applicazione del regime speciale.

vativa, occorre brevemente riferire della normativa di portata generale in materia di controlli di legalità degli atti societari e del ruolo che in tale contesto è stato nel tempo assunto dalla figura professionale del notaio.

Se in origine il controllo sulla costituzione delle società era esercitato direttamente dal potere esecutivo, tale facoltà sarà poi attribuita al Tribunale civile dal codice di commercio del 1882, dando così vita al sistema dell'omologazione [44], poi sopravvissuto all'abrogazione del codice di commercio e alla sua trasfusione nel codice civile del 1942.

Il meccanismo dell'omologazione è stato abrogato dapprima con la l. 24 novembre 2000, n. 340 e poi in via definitiva con il d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, per essere sostituito dal controllo notarile sulla legittimità degli atti societari da iscriversi nel registro delle imprese [45]. In particolare, l'art. 32 della l. n. 340/2000 ha innovato il dettato dell'art. 2330 c.c. circa la fase costitutiva della società, e dell'art. 2411 c.c., che invece si occupa delle successive modificazioni dell'atto costitutivo [46].

Come evidenziato da molteplici autori [47], il nuovo art. 2330 c.c. e in generale le disposizioni sulla costituzione delle società di capitali, non individuano esplicitamente il notaio quale soggetto a cui sono demandati i controlli di legalità. Lo stesso concetto di controllo di legalità non appare ben individuato, poiché è del tutto assente una puntuale elencazione dei singoli controlli richiesti al momento della costituzione di una società di capitali.

Così si è avuta una prima divisione tra coloro che ritenevano il notaio investito dei controlli in precedenza demandati al tribunale in sede di omologazione [48], e coloro che invece negavano tale esatta corrispondenza, ritenendo che il tribunale godesse di un potere ispettivo generale precluso al notaio [49].

---

[44] U. MORERA, *L'omologazione degli statuti di società*, Milano, Giuffrè, 1988, 30-33; A. PADOA SCHIOPPA, *La genesi del codice di commercio del 1882*, in AA.VV., *1882-1982. Cento anni dal codice di commercio. Atti del convegno internazionale di Studi, Taormina 4-6 novembre 1982*, Milano, Giuffrè, 1984.

[45] M. DI FABIO, *Il procedimento di omologazione dopo la riforma del diritto societario e l'intervento del notaio*, in *Riv. not.*, 2008, 237.

[46] I testi degli artt. 2230 e 2411 c.c. differiscono tra loro con riguardo ai riferimenti al ruolo del notaio, il presente contributo si concentra sugli aspetti relativi al controllo del notaio in fase di costituzione e dunque a quanto previsto all'art. 2330 c.c.

[47] V. DONATIVI, *La pubblicità legale delle società di capitali: tensioni evolutive e nuove fattispecie*, Milano, Giuffrè, 2006; A. BORTOLUZZI, *Il notaio e la verifica degli atti societari*, in *Riv. not.*, 2002, 1351; E. BOCCHINI, *"Atti" e "fatti" nella teoria della pubblicità legale commerciale*, in *Giur. comm.*, 2004, II, 240.

[48] V. DONATIVI, (nt. 47).

[49] A. BORTOLUZZI, (nt. 47), nonché lo stesso CNN, per opera di M SILVA, *L'art. 20 comma 7*

Vi è poi chi ha sostenuto come il notaio non dovesse compiere una verifica sulla validità degli atti da iscrivere, ma solo sulla veridicità e tipicità degli stessi intesa come conformità dell'atto controllato al modello societario emergente dalle norme di diritto positivo [50].

Più largamente accettata appare l'interpretazione che vede il controllo del notaio sugli atti costitutivi di società come volto all'accertamento della legalità degli atti, non solo formale ma anche sostanziale [51]. Si tratterebbe, così, di un tipo di scrutinio che non è ancorato alla mera ricerca di quei vizi ascrivibili alle categorie dell'annullabilità e della nullità degli atti [52], estrinsecandosi invece in un controllo di conformità rispetto al modello legale di riferimento fissato dal legislatore [53]. Del resto il controllo sarebbe finalizzato ad assicurare l'interesse pubblico alla creazione di società di capitali corrispondenti all'astratto modello posto dalle norme. La lacunosità del testo legislativo deve dunque essere integrata con le previsioni della l. 16 febbraio 1912, n. 89 (c.d. legge notarile) e nello specifico con il disposto dell'art. 28, laddove vieta al notaio di ricevere atti proibiti dalla legge, prevedendo in caso di violazione le sanzioni di cui al successivo art. 138-*bis* [54].

---

bis del d.l. 24 giugno 2014 n. 91: semplificazione procedimentale e valorizzazione del controllo notarile, in *Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 198*, 2018, I, 3. Sul tema del controllo notarile si vedano anche i contributi al dibattito offerti da U. MORERA, *Dall'"omologazione" del tribunale all'"omologazione" del notaio. Prime riflessioni sull'art. 32, legge 340/2000,* in *Riv. not*., 2001, 295; P. REVIGLIONO, *Il contenuto del controllo notarile di iscrivibilità sugli atti societari: prime considerazioni*, *ivi*, 2001, 303; G. FERRI JR., *Profili di responsabilità notarile,* in *Riv. soc*., 2001, 1422; A. ALBANESE, *La verifica notarile di legalità sulle società: primi problemi interpretativi*, in *Contr. impr*., 2001, 791.

[50] E. BOCCHINI, (nt. 47).

[51] Poiché il notaio interviene anche nella fase di stesura del testo, e non solo al momento dell'omologazione come il Tribunale, è stato sostenuto che ruolo del notaio non debba arrestarsi alla funzione certificativa, ma debba anche svolgere una positiva funzione di adeguamento della volontà delle parti alla legge, traducendo le pattuizioni convenute dalle parti in un atto societario conforme all'ordinamento, si veda A. ALBANESE, *Il controllo preventivo sugli atti delle società di capitali e delle cooperative fra storia e cronaca*, in *Riv. trim. dir. proc. civ*., 2001, 779.

[52] Certamente il notaio dovrà rifiutare di rogare e iscrivere clausole nulle, si veda R. TORRE, *Atti costitutivi e modificativi di società di capitali ricevuti da notaio e richiesta di iscrizione presso il registro delle imprese: funzione, natura, oggetto del controllo di iscrivibilità e soggetti legittimati in materia*, in *Riv. not*., 2006, 343.

[53] G. CARMELLINO, *Teoria e prassi nel controllo notarile sugli atti societari alla luce del fenomeno della degiurisdizionalizzazione*, in *NDS*, 2018, 67-74.

[54] V. SALAFIA, *Le funzioni notarili nella costituzione di società di capitali e nella verbalizzazione delle delibere di assemblea straordinaria*, in *Società*, 2002, 1061, nonché G. SERPI, *Atti societari e controllo notarile di legittimità: alcune osservazioni*, in *Riv. not*., 2002, 679.

Visto il perimetro di azione del notaio, è opportuno riferire della sua interpolazione con i controlli effettuati in sede di iscrizione degli atti presso il registro delle impese. Per ciò che attiene al ruolo del registro delle imprese, questo è stato previsto dal codice civile del 1942 all'art. 2188, sostituendo il previgente modello di cui al codice del 1882 fondato su un sistema di pubblicità legale gestito dalle cancellerie dei tribunali [55].

Nonostante le previsioni contenute nel codice civile già dalla sua emanazione, il registro delle imprese ha visto la luce solo dopo molti anni, durante i quali è rimasta in vigore una disciplina transitoria, corretta nel tempo da alcuni interventi del legislatore [56].

Il registro delle imprese è stato finalmente istituito dalla l. 29 dicembre 1993, n. 580 e il relativo regolamento di attuazione emanato con il d.p.r. 7 dicembre 1995, n. 581.

I controlli demandati al registro delle imprese sono anzitutto menzionati all'art. 2189, secondo comma, c.c., ove si chiede all'ufficio di verificare l'autenticità della sottoscrizione e «il concorso delle condizioni richieste dalla legge per l'iscrizione». I controlli del registro delle imprese sono ulteriormente dettagliati agli artt. 11 e 13 del d.p.r. n. 581/1995. La normativa è entrata in vigore mentre era ancora presente il sistema dell'omologazione degli atti societari. Non essendovi stato un aggiornamento del testo, questo riporta ancora il riferimento al decreto di omologazione e al ruolo del tribunale, che tuttavia andrà inteso alla luce del diverso sistema di controllo ora in essere.

L'art. 11 del d.p.r. riguarda il caso di iscrizione su domanda, ossia quando non vi sia stato un controllo di omologazione da parte del tribunale. In questo caso l'art. 11 prevede uno specifico procedimento e, ai sensi del sesto comma, l'ufficio è chiamato ad accertare la correttezza degli atti e in particolare: l'autenticità della sottoscrizione, la corretta compilazione del modulo di domanda, la «corrispondenza dell'atto o del fatto del quale si chiede l'iscrizione a quello previsto dalla legge» (lett. *c*), e la sussistenza delle altre condizioni previste dalla legge. Come si vede, in questo caso il registro delle imprese è investito di un controllo "qualificatorio" [57] o di "tipicità" rispetto al dettato normativo [58].

---

[55] Per una ricostruzione del sistema previgente al codice del 1942 e la lunga fase prima dell'attuazione della disciplina del registro delle imprese, si veda S. TONDO, *Per un registro delle imprese*, in *Foro it*., 1993, V, 128-136.

[56] Le principali fonti idonee a descrivere il sistema previgente all'istituzione del registro delle imprese sono gli artt. 99-100 disp. att. c.c., il d.p.r. n. 1127/1969, come integrato dalla l. n. 256/1973 e dal conseguente d.m. 20 giugno 1973 pubblicato in G.U. 27 luglio 1973, n. 193.

[57] Di controllo qualificatorio parla il giudice del registro delle imprese nella sentenza del Trib. Roma, 12 gennaio 2018.

Diversamente, l'art. 13 del d.p.r. tratta dei controlli sugli atti omologati dal tribunale [59], dunque il procedimento è decisamente più snello, visto che vi è già stato uno scrutinio da parte di un'autorità giudiziaria, e secondo l'art. 13, quarto comma, il perimetro del controllo affidato al registro delle imprese è ristretto all'autenticità della sottoscrizione, alla regolare compilazione del modello di domanda e alla "regolarità formale" di tutti i documenti dei quali è prescritta la presentazione.

Dovendo armonizzare le norme appena riferite con il sistema di controlli ora in essere, che non prevedono più l'omologazione, è stato ritenuto che gli atti presentati dal notaio debbano seguire il procedimento di cui all'art. 11 d.p.r. n. 581/1995 [60], fuorché per l'applicazione dei controlli di cui al sesto comma di detto articolo, con particolare riguardo a quello di tipicità di cui alla lett. *c*) che dovrebbe limitarsi a un esame *prima facie*. Ne risulta un procedimento come quello previsto dall'art. 11, ma con i soli controlli di cui all'art. 13, quarto comma, integrati dal controllo di cui all'art. 11, sesto comma, lett. *e*), nonché da un ulteriore controllo di tipicità, sebbene ridimensionato rispetto a quello di cui all'art. 11, sesto comma, lett. *c*), comunque ritenuto necessario [61].

Riguardo all'estensione dei controlli sugli atti societari demandati all'ufficio del registro delle imprese, è stato sostenuto che gli stessi non siano limitati al mero accertamento della corretta intestazione dell'atto [62], ma si estenda-

---

[58] G. VANZELLI, *I poteri di controllo dell'ufficio del registro delle imprese*, in *Il registro delle imprese a vent'anni dalla sua attuazione*, a cura di C. IBBA, I. DEMURO, Torino, Giappichelli, 2017, 105-155. Vi sono poi contributi più risalenti, utili a ricostruire l'evoluzione normativa e del parallelo dibattito dottrinale, tra i quali si segnalano P. REVIGLIONO, *Il "nuovo" Registro delle imprese: struttura e procedimento*, in *Giur. comm*., 1996, I, 296 ss.; G. MARASÀ, C. IBBA, *Il registro delle imprese*, Torino, Utet, 1997; E. BOCCHINI, *Nuovi profili della pubblicità commerciale*, in *Riv. not*., 1996, 10 ss.; V. DONATIVI, *Sui poteri-doveri di controllo dell'ufficio del registro delle imprese in merito alla validità degli atti sottoposti ad iscrizione o a deposito*, in *Giur. comm*., 1998, I, 57; V. SALAFIA, *Il procedimento di iscrizione nel registro delle imprese*, in *Società*, 1996, 626 ss.; C.S. HAMEL, *Sull'estensione del potere di controllo del conservatore del registro delle imprese*, *ivi*, 2014, 420; A. PAVONE LA ROSA, *Il registro delle imprese*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da V. BUONOCORE, Torino, Giappichelli, 2001, 49.

[59] Come detto, l'omologazione non è più in vigore, ma la disposizione resta valida nei limiti indicati nel testo.

[60] La legittimazione del notaio alla presentazione degli atti da lui rogati è sancita dall'art. 13-*ter* d.l. 25 ottobre 2002, n. 236, convertito con modificazioni dalla l. n. 284/2002, che ha inserito il secondo comma *ter* all'art. 31 l. n. 340/2000, dove è peraltro ribadito che spetta al registro delle imprese di verificare la regolarità formale della documentazione presentata.

[61] G. VANZELLI, (nt. 58), 109-111.

[62] Si tratterebbe, più propriamente, di una formale verifica della corrispondenza "tipologi-

no anche alla forma e al contenuto di legge [63], sino a ricercare una "corrispondenza sostanziale" con la documentazione richiesta dalla legge [64]. Si è parlato così di un controllo di regolarità da parte dell'ufficio del registro delle imprese, in contrapposizione al controllo di legalità svolto dal notaio, quest'ultimo esteso sia agli aspetti formali che sostanziali degli atti societari [65]. Il controllo di regolarità del registro delle imprese avrebbe a oggetto il documento da iscrivere e non l'atto, quest'ultimo inteso come contenuto giuridico del documento, risultando dunque orientato alla verifica della completezza del complessivo procedimento e della sussistenza dei suoi presupposti, quali la legittimazione del richiedente, l'utilizzo della modulistica e la competenza territoriale del registro adito [66].

Un approdo maggiormente chiaro sembra essere stato raggiunto limitatamente alla fattispecie prevista dall'art. 20, comma 7-*bis*, d.l. 24 giugno 2014, n. 91, convertito con modificazioni dalla l. 11 agosto 2014, n. 116, secondo il quale l'iscrizione di atti societari in forma pubblica o di scrittura privata autenticata è disposta immediatamente dal conservatore del registro delle imprese e «l'accertamento delle condizioni richieste dalla legge rientra nella esclusiva responsabilità del pubblico ufficiale che ha ricevuto o autenticato l'atto». Questa norma, che non trova applicazione nel caso delle s.p.a., sembra definitivamente circoscrivere una fattispecie nella quale i controlli demandati al registro delle imprese sono meramente formali e limitati agli aspetti procedimentali, senza alcun profilo inerente la tipicità, né sue sfumature [67].

I controlli di cui si è detto sinora culminano nell'iscrizione dell'atto nel registro delle imprese, con effetti tanto dichiarativi che costitutivi [68].

---

ca" dell'atto da iscrivere a quello previsto dalla legge, senza che lo scrutinio si estenda all'accertamento della possibile validità negoziale dell'atto, cfr. Trib. Padova, 16 febbraio 2007, in *Società*, 2008, 327.

[63] Si noti che taluni controlli sono stati oggetto di automazione da parte dell'art. 10 d.p.c.m. 6 maggio 2009 in G.U. 3 luglio 2009 n. 152.

[64] Ad esempio, nel caso delle start-up innovative si è sostenuto che l'iscrizione nella sezione speciale può essere negata dal conservatore del registro delle imprese soltanto in caso di manifesta carenza, nell'oggetto sociale, dei caratteri di innovatività e alto valore tecnologico dei servizi e/o beni prodotti, cfr. Trib. Roma, 5 aprile 2019, in *Società*, 2019, 1375.

[65] V. DONATIVI, (nt. 47), 156.

[66] V. DONATIVI, (nt. 47), 156.

[67] G. VANZELLI, (nt. 58), 113.

[68] C. IBBA, *La pubblicità legale delle imprese*, in *AGE*, 2014, 53-65.

3. *Le censure di illegittimità mosse ai decreti attuativi, la sentenza del T.A.R. e quella del Consiglio di Stato.*

Dal raffronto tra le norme in tema di controlli di legalità sugli atti societari di cui al paragrafo precedente e le novità introdotte con legge – poi meglio specificate dalle fonti regolamentari – concernenti i controlli richiesti al momento della costituzione della start-up innovativa, emerge un significativo scostamento del legislatore dallo schema tipico di redazione dell'atto costitutivo in forma di atto pubblico e conseguente ripartizione dei controlli tra notaio e registro delle imprese, che ha rappresentato l'unica modalità di creazione di una società di capitali, almeno sino alla novella del 2015.

Non a caso, la normazione secondaria della start-up innovativa ha dato vita a un contenzioso promosso dal Consiglio nazionale del notariato (di seguito, CNN), che con il ricorso r.g.n. 6262/2016 ha chiesto al T.A.R. Lazio l'annullamento dei principali atti secondari sopra menzionati, e in particolare del d.m. 17 febbraio 2016, del decreto direttoriale del 1° luglio 2016, della circolare n. 3691/c del 1° luglio 2016 e del d.m. 28 ottobre 2016.

Nel proprio ricorso il CNN lamentava anzitutto che le modalità di costituzione di società derogatorie all'ordinario procedimento dell'atto avente forma pubblica sarebbero state introdotte da un provvedimento di rango regolamentare, peraltro confliggente con la legge, con ciò violando la riserva di legge presente in materia. In aggiunta il CNN sosteneva l'incompatibilità dei nuovi compiti di controllo attribuiti al registro delle imprese nella fase costitutiva di società col ruolo che l'ufficio ha nell'ordinamento italiano, anche alla luce dei principi europei sanciti dalla direttiva 2009/101/CE. Infatti secondo il CNN il legislatore italiano, a fronte delle alternative fornite dalla direttiva citata, avrebbe compiuto la scelta di fondo di attribuire al solo notaio, mediante la redazione in forma pubblica, il controllo di legalità sugli atti costitutivi, a scapito del controllo giurisdizionale e di quello amministrativo. Così non sarebbe stato possibile, nell'introdurre la fattispecie della start-up innovativa divergere da tale scelta e, limitatamente a tale figura societaria, demandare i controlli al registro delle imprese. Perseguendo tale obiettivo il legislatore avrebbe peraltro attribuito al registro delle imprese funzioni nuove, non previste nella legge che ne regola l'attività.

Il CNN rinveniva dunque nei provvedimenti impugnati un aggiramento della normativa in materia di iscrizione della s.r.l. e una contrarietà del modello di statuto proposto ai principi civilistici. Si censuravano infine viola-

zioni all'art. 24 c.a.d., alla normativa antiriciclaggio e a quella fiscale [69].

Il T.A.R. Lazio si pronunciava sul ricorso con la sentenza n. 10004 del 2 ottobre 2017 [70]. I giudici amministrativi respingevano quasi totalmente il ricorso, rinvenendo un'illegittimità solo nel meccanismo che prevedeva, in caso di perdita dello stato di start-up innovativa, l'automatico transito nella sezione ordinaria del registro delle imprese anche per quelle società costituite senza il ricorso alla forma dell'atto pubblico [71].

Nella sentenza il T.A.R. Lazio rifiutava l'interpretazione del CNN che aveva ravvisato nella previsione di redazione "in modalità esclusivamente informatica" dell'atto costitutivo di cui all'art. 1, secondo comma, d.m. 17 febbraio 2016 un contrasto con la norma primaria dell'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015, che invece prevede un'alternativa tra la forma dell'atto pubblico e quella informatica. Secondo i giudici amministrativi il d.m. 17 febbraio 2016 non avrebbe in alcun modo voluto abrogare la possibilità, offerta dalla norma primaria, di redigere l'atto costitutivo nella forma di atto pubblico, ma si sarebbe concentrato solo sulla modalità informatica di costituzione in quanto innovativa, pertanto bisognosa di ulteriori specificazioni e regolamentazioni di dettaglio, lasciando sullo sfondo la modalità ordinaria a mezzo di atto pubblico, ben nota sia nella legislazione che nella prassi. Peraltro, a parere del T.A.R. Lazio, non vi sarebbe stata neanche una carenza del d.m. del 17 febbraio 2016 quale atto di natura regolamentare, atteso che il principio di tipicità vale esclusivamente per le fonti primarie e non per quelle di rango secondario [72].

Quanto, poi, alla violazione dell'art. 11 della direttiva 2009/101/CE, il T.A.R. Lazio rilevava come il meccanismo di costituzione della start-up innovativa mediante un modello uniforme sottoscritto digitalmente dai soci fondatori non violasse la richiamata norma europea, in quanto non costituiva un ag-

---

[69] In materia tributaria, vi sarebbe stata una violazione dell'art. 1, terzo comma, d.l. 10 gennaio 2006, n. 2, dell'art. 3-*bis* d.lgs. 18 dicembre 1997, n. 463, e del d.p.r. 26 aprile 1986, n. 131 in tema di obblighi di natura fiscale connessi all'attività di registrazione degli atti.

[70] Il testo del provvedimento del T.A.R. Lazio è liberamente reperibile in internet al seguente indirizzo: https://www.giustizia-amministrativa.it/.

[71] Il T.A.R. Lazio risolveva la questione sostenendo che, alla luce del successivo meccanismo di costituzione di società anche in assenza di atto pubblico, l'art. 25, sedicesimo comma, d.l. n. 179/2012 andasse letto nel senso che dopo la perdita dei requisiti per l'iscrizione nella sezione speciale, una start-up innovativa in forma di s.r.l. possa essere automaticamente iscritta alla sezione ordinaria solo se il suo procedimento di formazione sia stato compatibile con quello di una ordinaria s.r.l., e dunque se sia avvenuto attraverso un atto pubblico.

[72] Sul punto il T.A.R. Lazio ha rimandato alla corposa giurisprudenza che riconosce al legislatore la possibilità di introdurre fonti regolamentari non esplicitamente disciplinate dalle norme generali contenute nella l. 23 agosto 1988, n. 400 e in particolare all'art. 17 della stessa.

giramento del sistema dei controlli di legalità. Secondo i giudici di prime cure, la verifica di legalità sostanziale sull'atto costitutivo, così come richiesto dalla direttiva, era garantita dalla predisposizione di un modello uniforme, elaborando il quale il legislatore avrebbe individuato in anticipo gli elementi contrattuali compatibili con l'ordinamento, rendendo superflua ogni aggiuntiva verifica ulteriore rispetto all'accertamento della conformità tra lo specifico atto costitutivo presentato e il modello predefinito [73].

In merito ai controlli del registro delle imprese, che il CNN riteneva esorbitanti dalle ordinarie attribuzioni dell'ufficio, il T.A.R. Lazio notava come il complesso dei controlli demandati al registro delle imprese dal combinato disposto dell'art. 2, secondo comma, d.m. 17 febbraio 2016 e dell'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015 di fatto non eccedesse il novero dei controlli già richiesti all'ufficio dal d.p.r. 7 dicembre 1995, n. 581 che ne regola il funzionamento. Anche rispetto a questo profilo il T.A.R. Lazio ribadiva che la legge e il regolamento in materia di start-up innovativa forniscono al registro delle imprese precisi parametri per effettuare la verifica dell'atto costitutivo al momento dell'iscrizione, cosicché l'ufficio non si troverebbe in una condizione equiparabile a quella dell'estensore dell'atto pubblico, cui è demandato un controllo di legalità di più ampia portata.

Quanto ai profili di illegittimità sollevati dal CNN e relativi alla scelta di ritenere ammissibili gli atti costitutivi sottoscritti con firma digitale ai sensi dell'art. 24 c.a.d. essi erano respinti, in quanto tale modalità di sottoscrizione è stata prevista direttamente dalla legge e non sarebbe stato possibile per il CNN ottenere alcun utile provvedimento da parte del giudice adito. Nella propria ricostruzione il CNN asseriva che la firma ai sensi dell'art. 24 c.a.d. non potesse essere equiparata a una firma autenticata, ma solo alla sottoscrizione di una scrittura privata. Come detto, il T.A.R. Lazio non entrava nel merito della qualificazione, limitandosi a rilevare l'impossibilità di censurare le disposizioni del d.m. 17 febbraio 2016 che attengono a profili contenuti nella fonte primaria.

Gli ulteriori motivi di illegittimità addotti dal CNN sono stati allo stesso modo dichiarati inammissibili per difetto d'interesse. Tra questi occorre segnalare che il T.A.R. Lazio riteneva compatibile la natura pubblicistica del registro delle imprese con gli obblighi antiriciclaggio di cui al d.lgs. n. 231/2007.

Il CNN spiegava appello avverso la sentenza di primo grado introducendo il procedimento r.g.n. 2997/2018, sul quale e il Consiglio di Stato si è pronun-

[73] In questo passaggio i giudici amministrativi hanno richiamato, forse in maniera troppo sbrigativa, la disciplina della s.r.l.s. che, come esposto nei primi paragrafi di questo contributo, prevede l'utilizzo di un modello standard di atto costitutivo.

ciato definitivamente con la sentenza n. 2643 pubblicata il 29 marzo 2021 [74]. Nella sentenza il Consiglio di Stato ha totalmente ribaltato l'esito cui era giunto il T.A.R. Lazio.

Un'attenta disamina della sentenza del Consiglio di Stato richiede una ripartizione basata sulle argomentazioni spese dal giudice amministrativo di secondo grado per accogliere i due motivi di appello proposti dal CNN.

3.1. *La decisione del Consiglio di Stato sul primo motivo di appello.*

Con il primo motivo di appello, il CNN ha riproposto la censura di legittimità verso l'art. 1, secondo comma, d.m. del 17 febbraio 2016, con il quale il MiSE avrebbe fatto erronea applicazione dell'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015 prevedendo per l'atto costitutivo una modalità di redazione esclusivamente informatica, con sottoscrizione ai sensi dell'art. 24 c.a.d. Il d.m., nella prospettazione del CNN, si porrebbe in contrasto con il comma 10-*bis* sopra richiamato, nel quale sono previste due modalità di redazione dell'atto di costituzione: quella informatica e quella per atto pubblico, quest'ultima indebitamente omessa nelle norme secondarie a parere del CNN. Dunque l'organo di rappresentanza del notariato ha avversato l'interpretazione del T.A.R. Lazio, tesa a dare una lettura della norma che potesse essere compatibile con l'ordinamento. Il T.A.R. Lazio, infatti, aveva sostenuto che il d.m. non avrebbe inteso abrogare la norma primaria laddove prevede anche la possibilità di redigere l'atto costitutivo in forma pubblica, ma avrebbe invece mirato a regolare la sola modalità di costituzione in via informatica, rimandando alla legislazione già vigente per quella a mezzo di atto pubblico.

Il Consiglio di Stato non ha condiviso l'opzione ermeneutica del giudice di primo grado, accogliendo l'appello del CNN sul punto.

Il giudice del gravame ha ritenuto che il d.m. del MiSE non potesse «avere alcuna portata innovativa dell'ordinamento» non potendo modificare le modalità di costituzione della start-up innovativa individuate dalla legge. Il Consiglio di Stato ha rilevato che l'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015 ha previsto due modalità alternative per la costituzione della start-up innovativa. Rispetto a tale previsione, la legge avrebbe rimesso al successivo regolamento la sola predisposizione del modello uniforme, con le relative modalità pratiche di redazione dell'atto costitutivo. La disposizione contenuta nel d.m. impugnato,

[74] Il testo del provvedimento del Cons. St. è liberamente reperibile in internet al seguente indirizzo: https://www.giustizia-amministrativa.it/.

che stabilisce come l'atto costitutivo e lo statuto siano redatti in modalità esclusivamente informatica, è stata considerata dal Consiglio di Stato come rivelatrice della volontà di modificare indebitamente la legislazione primaria con il mezzo regolamentare. Per il supremo giudice amministrativo il d.m. del 17 febbraio 2016 avrebbe inteso escludere ogni modalità di costituzione di start-up innovativa diversa da quella informatica, così ponendosi in illegittimo contrasto con la previsione legislativa che ammetteva anche la costituzione per atto pubblico. Tale violazione al principio di gerarchia delle fonti è stata ritenuta insanabile dal Consiglio di Stato, che non ha condiviso l'interpretazione adeguatrice del T.A.R. Lazio, assumendo invece un approccio interpretativo rigidamente testuale.

3.2. *La decisione del Consiglio di Stato sul secondo motivo di appello.*

Con il secondo motivo di appello il CNN ha riproposto altresì la censura di pretesa violazione dell'art. 10 della direttiva UE 2017/1132 in materia di controlli sugli atti societari, nonché di violazione dell'art. 8, l. n. 580/1993 che istituisce il registro delle imprese e dell'art. 11, d.p.r. n. 581/1995 che regola il procedimento di iscrizione di una società al registro delle imprese, individuando i controlli demandati all'ufficio.

Secondo il CNN, il legislatore italiano ha scelto di compiere il controllo di legalità degli atti societari per il mezzo della loro redazione nella forma di atto pubblico, così rinunciando a delegare il controllo a organi giudiziari o amministrativi. Avendo esercitato tale opzione di fondo, non sarebbe in seguito possibile attraverso il d.m. del 17 febbraio 2016 attribuire al registro delle imprese l'esercizio del controllo di legalità sugli atti societari, poiché l'ordinamento ha conferito al registro delle imprese solo funzioni di controllo formale.

Il Consiglio di Stato ha accolto anche questo secondo motivo spiegato dal CNN, concordando con l'organo notarile sull'attribuzione al registro delle imprese di un potere di controllo meramente formale, anche sulla scorta della giurisprudenza di merito formatasi nel tempo [75].

Anche rispetto all'accertamento circa la riconducibilità dell'atto di cui si chiede l'iscrizione alla fattispecie prevista dalla legge, c.d. controllo qualificatorio, previsto dall'art. 11, sesto comma, lett. *c*), d.p.r. n. 581/1995 è stato ritenuto

[75] Si tratta delle pronunce del giudice del registro e in particolare: Trib. Padova, 16 febbraio 2007 e del Trib. Reggio Emilia, 29 febbraio 2016, quest'ultima pronuncia pubblicata in *Società*, 2016, 1089.

comunque di natura formale e mai sostanziale. Il Consiglio di Stato ha riportato come persino l'orientamento giurisprudenziale più estensivo in materia di controlli del conservatore del registro delle imprese non si spinga oltre il riconoscimento della facoltà di ricercare i vizi estrinseci, senza ulteriori indagini di merito circa il contenuto e la portata delle previsioni dell'atto costitutivo [76].

Date queste premesse, i giudici amministrativi di appello hanno concluso che con l'elenco di cui all'art. 2, secondo comma, il d.m. 17 febbraio 2016 avrebbe illegittimamente ampliato il novero dei controlli demandati al registro delle imprese [77], senza che il legislatore avesse in precedenza innovato l'ordinamento in modo tale da consentire tale estensione. In particolare, è stato osservato che il controllo previsto alla lett. *d*), sulla riferibilità astratta dell'atto di cui si richiede la registrazione alla figura di start-up innovativa, impone al conservatore un'indagine su aspetti non immediatamente emergenti dall'atto costitutivo di cui si chiede la registrazione, poiché implica l'accertamento delle condizioni poste dalla legge per attribuire una speciale qualificazione alla società. Allo stesso modo la lett. *h*), laddove prescrive un controllo circa la liceità, possibilità e determinabilità dell'oggetto sociale [78], richiederebbe a parere del Consiglio di Stato, una forma di controllo di legittimità piena (e dunque sostanziale) sul contenuto delle previsioni dell'atto costitutivo, non essendo equiparabile al mero rilievo di vizi di validità formale, nella specie del mancato rispetto delle condizioni poste dalla legge, come avviene sulla base dell'art. 11, sesto comma, lett. *e*), d.p.r. n. 581/1995.

Nell'argomentare sulla posizione assunta, il Consiglio di Stato si è spinto sino ad affermare che «non appaiono infondati i dubbi dell'appellante [CNN, nda] circa la possibilità di ovviare alle modalità tradizionali di costituzione della società» senza incorrere nella violazione della direttiva UE 2017/1132. La posizione assunta dai giudici amministrativi getta un'ombra sulle innova-

---

[76] Si vedano le sentenze di merito sin qui citate (nt. 59, 64 e 77).

[77] Sul punto deve darsi notizia della sentenza del Giudice del registro delle imprese del Trib. Torino, 10 febbraio 2017, pubblicata e commentata da S. CORSO, *Innovatività dell'oggetto sociale di start-up innovativa e controlli del Registro delle imprese*, in *Banca borsa tit. cred.,* 2018, I, 72. Il giudice torinese ha ribadito il carattere formale dei controlli attribuiti al conservatore, con la conseguente mancanza di un potere di compiere verifiche ispettive o valutazioni di merito, dovendo invece limitarsi a rilevare la presenza dell'autocertificazione del rappresentante d'impresa sulla sussistenza dei caratteri di innovatività. Un'estensione alla verifica della coerenza tra il modello normativo e l'atto concreto di cui si chiede l'iscrizione potrebbe essere effettuata dal conservatore, secondo il Tribunale di Torino, solo nel caso in cui le difformità emergano in modo evidente da un esame superficiale della documentazione.

[78] Per una riflessione sul contenuto specifico dell'oggetto sociale di una start-up innovativa, si veda A. F. NICOTRA, (nt. 41), 254.

zioni introdotte dal legislatore, ma probabilmente non tiene in debita considerazione che la stessa direttiva poc'anzi citata è stata emendata e prevede ora la possibilità di costituzione delle società di capitali con procedure interamente online, come si dirà nel paragrafo conclusivo.

4. *Gli effetti della sentenza del Consiglio di Stato e l'esistenza di una alternativa che consenta la costituzione senza l'intervento notarile.*

L'effetto immediato della sentenza del Consiglio di Stato si è concretizzato nella sospensione del servizio di costituzione e modifica di start-up innovative con modalità informatiche nell'apposita sezione del portale startup.registroimprese.it.

Se da un lato le valutazioni espresse Consiglio di Stato nella sentenza n. 2643/2021 sembrano escludere in radice la possibilità di costituzione con modalità informatiche di una società di capitali, dall'altro lato la portata della sentenza è tale da investire la sola normativa secondaria, senza incidere sulle fonti primarie che pure hanno previsto una simile procedura di costituzione.

È infatti venuto meno il d.m. 17 febbraio 2016 colpito da illegittimità, ma resta in vigore e pienamente efficace la norma primaria, specie la previsione di cui all'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015, laddove sono previste due modalità alternative di costituzione della start-up innovativa: quella per atto pubblico e quella per atto sottoscritto con le modalità previste dagli artt. 24 e 25 c.a.d.

A prima vista, dunque, per superare il vuoto creatosi dall'annullamento del d.m. del 17 febbraio 2016 sarebbe stata sufficiente una nuova norma regolamentare che avesse dato attuazione alla legge secondo criteri compatibili con l'orientamento assunto dal giudice amministrativo. Sarebbe stata, invece, incoerente con il quadro normativo una previsione che potesse essere interpretata in modo tale da far ipotizzare il venir meno del doppio binario di costituzione della start-up innovativa, sia a mezzo di atto pubblico, sia con modalità informatiche.

In sede di recepimento della direttiva UE 2019/1151 il legislatore ha superato il vuoto normativo venutosi a creare in materia di costituzione di società con modalità informatiche, come si vedrà nel successivo paragrafo. Volendo comunque svolgere un'indagine in retrospettiva, ogni possibile alternativa a disposizione del legislatore deve essere esaminata tenendo a mente quale obiettivo quello del superamento dei profili di illegittimità sollevati dai giudici amministrativi; in particolare non può lasciarsi irrisolta la questione dell'attri-

buzione dei poteri di controllo eccedenti i profili di legalità formale, che il d.m. 17 febbraio 2016 aveva attribuito al registro delle imprese nel caso di procedimento di costituzione o modifica con modalità informatiche.

Il riferimento è, in particolare, ai controlli in precedenza previsti dall'art. 2, secondo comma, lett. *d*), *h*), d.m. 17 febbraio 2016: il primo in relazione alla riferibilità astratta dell'atto al modello della start-up innovativa e il secondo alla liceità, possibilità e determinabilità dell'oggetto sociale. Deve anzitutto osservarsi che nell'ordinamento interno tale genere di controllo, e più in generale tutti quelli inerenti agli aspetti coperti dall'elenco di cui all'art. 2, secondo comma, d.m. 17 febbraio 2016, risulta imprescindibile in fase di costituzione o modifica e dunque deve essere necessariamente individuato un soggetto competente a effettuarlo. Ciò vale ancor più nel caso della start-up innovativa costituita con modalità informatica, viste le peculiarità della figura societaria, dove deve essere altresì individuata la compatibilità con i requisiti di cui al d.l. n. 179/2012.

Il Consiglio di Stato, nella sentenza di cui si è trattato sopra, ha escluso che l'attribuzione di simili controlli, specie quelli di cui alle lett. *d*) e *h*), possa avvenire con il mezzo di un regolamento, vista la loro portata estensiva rispetto ai controlli di mera legalità formale ordinariamente attribuiti all'ufficio del registro delle imprese.

Di conseguenza, prima ancora dell'adozione di un nuovo regolamento attuativo della disciplina in materia di start-up innovativa, sarebbe stato necessario un intervento legislativo correttivo che avesse modificato la norma primaria in materia di controlli in caso di costituzione della start-up innovativa con modalità informatiche. Ciò avrebbe potuto realizzarsi in due modi differenti. Una prima opzione, più aderente all'originario quadro normativo in materia di start-up innovativa, avrebbe potuto sostanziarsi in un intervento con una norma di rango primario per attribuire in via eccezionale all'ufficio del registro delle imprese i poteri di controllo di legalità sostanziale previsti dall'elenco di cui all'art. 2, secondo comma, d.m. 17 febbraio 2016, limitatamente alle fattispecie di costituzione e modificazione di start-up innovativa con modalità informatica. Sarebbe stata così superata la violazione del principio di gerarchia delle fonti rilevata dal Consiglio di Stato e vi sarebbe stato un più netto quadro normativo a sostegno dell'azione dell'ufficio del registro delle imprese in sede di controlli estesi oltre gli aspetti formali.

Una seconda alternativa, più pervasiva rispetto all'assetto originario e favorevole alle istanze corporative del notariato, avrebbe potuto invece introdurre l'intervento del notaio anche nel processo di costituzione con modalità informatiche della start-up innovativa, come poi è in concreto avvenuto, sebbene

con riferimento generale alle s.r.l. e s.r.l.s. e senza una specifica disciplina per la start-up innovativa.

In ogni caso, a seguito dell'illegittimità pronunciata dal Consiglio di Stato con la sentenza n. 2643/2021 e sino al recepimento della direttiva UE 2019/1151 vi è stato un lasso temporale durante il quale non è stata possibile la costituzione con modalità informatica di nuove start-up innovative per via della mancanza di una norma che definisse controlli di legalità necessari e li attribuisse a un soggetto ben individuato.

Si è aperto, a questo punto, uno scenario di incertezza circa il destino delle start-up innovative già costituite con modalità informatica. Secondo il 18° rapporto trimestrale sulle start-up innovative costituite online, predisposto da Unioncamere, MiSE e InfoCamere sulla base dei dati al 31 dicembre 2020 [79], le start-up innovative costituite con modalità informatica a tale data ammontavano a 3.579 [80]. Di queste 2.617 avevano sottoscritto gli atti costitutivi con firma digitale ai sensi dell'art. 24 c.a.d., svolgendo dunque il procedimento interamente online, mentre le rimanenti 962 avevano provveduto ai sensi dell'art. 25 c.a.d. [81].

Rispetto a tali imprese, la sentenza del Consiglio di Stato sopra riferita poneva il problema della validità del procedimento di costituzione che – lo si anticipa – era poi stato risolto dal legislatore dopo alcuni mesi. Vi è infatti un tradizionale orientamento che attribuisce efficacia retroattiva alle sentenze di annullamento di atti normativi secondari [82]. Seguendo tale filone i procedimenti di costituzione delle 3.579 start-up innovative esistenti sarebbero divenuti privi di ogni sostegno normativo che ne potesse legittimare il compimento. Le società sarebbero state colpite da nullità per vizio nel procedimento di costituzione nella specie della mancata stipulazione dell'atto costitutivo nella forma di atto pubblico [83], salva la possibilità di sanare la causa di

---

[79] Il rapporto è consultabile sul sito del MiSE www.mise.gov.it.

[80] Deve evidenziarsi come il successivo rapporto trimestrale del MiSE sulle start-up innovative, relativo al primo trimestre 2021 ed elaborato con dati aggiornati al 1° aprile 2021 non riporti alcuna informazione circa il numero di società costituite online. Anche questo documento è consultabile sul sito del MiSE www.mise.gov.it.

[81] *Ibidem*.

[82] Per una più completa ricognizione, si veda R. GALLI, *Nuovo corso di diritto amministrativo,* Padova, Cedam, 2019.

[83] Il caso in esame rappresenta una fattispecie inedita nell'ordinamento, rispetto alla quale potrebbe ipotizzarsi l'applicazione dell'art. 2332 c.c., che sanziona con la nullità la società costituita senza stipulazione dell'atto costitutivo nella forma dell'atto pubblico. Del resto, venendo meno il d.m. 17 febbraio 2016, le start-up innovative nel mentre costituite con modalità in-

nullità *ex* art. 2332, quinto comma, c.c. provvedendo a redigere un nuovo atto costitutivo [84].

Tuttavia deve anzitutto darsi atto di un progressivo temperamento nell'affermazione dell'efficacia retroattiva delle sentenze di annullamento di atti normativi secondari [85]. Nel recente parere n. 1233 del 26 giugno 2020 il Consiglio di Stato ha sostenuto che la regola dell'annullamento con effetti *ex tunc* dell'atto impugnato può essere derogata nel caso di atti normativi o generali, quando l'annullamento possa generale una condizione di vuoto regolatorio che si risolva in una situazione di minor tutela degli interessi fatti valere con il ricorso [86].

Nel parere da ultimo richiamato, il Consiglio di Stato ha sostenuto che il principio di effettività della tutela giurisdizionale può giustificare una modulazione temporale dell'efficacia della pronuncia giudiziale quando vi è la necessità di assicurare in tal modo l'interesse fatto valere con la domanda.

Nel caso in esame, l'interesse a ricorrere del CNN era stato oggetto di scrutinio da parte del T.A.R. Lazio durante il giudizio di primo grado, senza scostamenti sul punto nel grado di appello di fronte al Consiglio di Stato. I giudici di prime cure avevano considerato il CNN come soggetto che «cura la tutela degli interessi della categoria dei notai», come previsto all'art. 2, lett. *e*), l. 3 agosto 1949, n. 577, ritenendo così ammissibili solo le doglianze attinenti alla lesione della sfera professionale.

Poiché il CNN ha ottenuto l'annullamento del d.m. impugnato e per l'effetto la riaffermazione dell'imprescindibile intervento del notaio nella fase di costituzione della società, l'interesse azionato in giudizio avrebbe potuto ritenersi sufficientemente tutelato anche nel caso in cui non si fosse ritenuto retroattivo l'annullamento. La pronuncia del Consiglio di Stato ha di fatto accolto la tesi del notariato circa la necessità di garantire un controllo di le-

---

formatica non hanno redatto l'atto costitutivo in forma di atto pubblico e la norma che legittima il ricorso al procedimento alternativo è venuta meno con efficacia retroattiva.

[84] Si veda il commento all'art. 2332 c.c. in G. Bonfante, D. Corapi, L. De Angelis, V. Napoleoni, R. Rordorf, V. Salafia, *Codice commentato delle società*, Milano, Ipsoa, 2011.

[85] Il cambio di paradigma nella giurisprudenza amministrativa si deve al Cons. St. nella pronuncia del 10 maggio 2011, n. 2755 con la quale è stato relativizzato il principio di retroattività dell'annullamento dell'atto illegittimo. In seguito, l'Adunanza Plenaria del Cons. St., nella pronuncia del 13 aprile 2015, n. 4 ha ricordato come l'efficacia *ex tunc* dell'annullamento dell'atto amministrativo non sia prevista dalla legge, ma da un orientamento suscettibile di revisione.

[86] V. Di Ciociola, *L'annullamento con effetti ex tunc dell'atto impugnato quale principio derogabile. Il piano antincendio della Regione Toscana*, in *Dir. amm.*, 2021, V.

galità pieno sugli atti costitutivi di società, che non era sufficientemente assicurato dall'assetto previsto dal legislatore con le misure regolamentari impugnate. Così, dal momento della sentenza in avanti i notai sono tornati ad essere indispensabili per la costituzione di ogni genere di società, avendo ripristinato in pieno l'originario perimetro di controllo di legalità sugli atti societari. Per quanto riguarda il passato, e in particolare il periodo intercorrente tra il 2016 (emanazione del d.m.) e il 2021 (sentenza del Consiglio di Stato) sulla base del d.m. annullato era stato possibile costituire almeno 2.617 società di capitali senza l'intervento notarile, sottoponendole a un controllo di legalità poi ritenuto non compatibile con l'ordinamento. Il numero appare esiguo rispetto alla totalità delle società costituite e comunque deve tenersi a mente che le società così costituite avrebbero avuto comunque una durata limitata a 60 mesi, tale è infatti il limite temporale per la qualifica di start-up innovativa, superato il quale avrebbero dovuto transitare nella sezione ordinaria del registro delle imprese, ovvero in quella delle PMI innovative. In entrambi i casi, stando agli arresti giurisprudenziali richiamati, sarebbe stata loro richiesta la redazione dell'atto costitutivo in forma di atto pubblico. Si sarebbe avuta così, nell'arco di 60 mesi a partire dalla sentenza del Consiglio di Stato, una sanatoria di fatto dei profili di illegittimità sanzionati dai giudici amministrativi. Dunque l'interesse di categoria, e quello più generale dell'ordinamento, espresso dal CNN avrebbe potuto ritenersi sufficientemente tutelato anche ipotizzando un'efficacia non retroattiva dell'annullamento del d.m. 17 febbraio 2016 [87].

Al contrario, qualora si fosse voluta sostenere la tesi della retroattività dell'annullamento anche nel caso qui in esame, si sarebbe dovuta considerare come immediata conseguenza che almeno 2.617 società si sarebbero trovate di colpo affette da nullità, dovendo in breve tempo redigere un nuovo atto costitutivo in forma di atto pubblico per sanare il vizio, con la prospettiva di essere poste in stato di liquidazione nel caso in cui non avessero provveduto. In considerazione dell'esteso problema di ordine sistematico e dell'incertezza negoziale e dei traffici che l'improvvisa nullità di oltre duemila società avrebbe

[87] Volendo prendere in considerazione aspetti più strettamente corporativisti, il d.m. annullato aveva sensibilmente ridotto l'estensione delle attività per le quali è garantita ai notai la riserva professionale: è stato infatti possibile costituire almeno 2.617 società di capitali senza l'intervento notarile. Il numero appare esiguo rispetto alla totalità delle società costituite e anche sotto il profilo economico le start-up innovative non rappresentano certo una clientela particolarmente munifica per i notai, considerando che al momento della genesi della società le disponibilità patrimoniali sono generalmente ridotte. In ogni caso, la sentenza del Cons. St. ha permesso ai notai di evitare la perdita anche di questo genere di clientela.

comportato, specie se rapportata all'interesse del ricorrente CNN, il legislatore è intervenuto al fine rimuovere ogni dubbio circa la non retroattività degli effetti derivanti dall'annullamento del d.m. 17 febbraio 2016.

Con la l. 29 luglio 2021, n. 108, che ha convertito con modificazioni il d.l. 31 maggio 2021, n. 77, è stato aggiunto a quest'ultimo atto normativo l'art. 39-*septies*, che al primo comma ha sancito la validità ed efficacia degli atti costitutivi e delle loro successive modificazioni relativi alle start-up innovative redatti con modalità alternative all'atto pubblico, purché già depositati presso l'ufficio del registro delle imprese al 31 luglio 2021.

Il legislatore ha così risolto i dubbi sopra cennati e, con il successivo secondo comma dell'art. 39-*septies* appena menzionato ha chiarito il ritorno alla disciplina di cui all'art. 2480 c.c. per eventuali modificazioni dell'atto costitutivo delle start-up innovative originariamente costituite con modalità informatiche, almeno «fino all'adozione delle nuove misure concernenti l'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario».

In ogni caso, in merito al destino delle start-up innovative già costituite con modalità informatica, residua la circostanza di quelle che dovessero perdere i requisiti di legge validi per l'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese, ma che non potranno transitare nella sezione ordinaria in virtù di quanto espresso dal T.A.R. Lazio nella sentenza n. 10004/2017 e poi confermato dal Consiglio di Stato nella sentenza n. 2643/2021. Il giudice di prime cure aveva interpretato l'art. 25, sedicesimo comma, d.l. n. 179/2012 nel senso di ritenere che la previsione consente il passaggio dal registro speciale a quello ordinario delle sole start-up innovative costituite con atto pubblico, escludendola per quelle costituite con modalità informatica, anche se il testo legislativo non si esprimeva sul punto, utilizzando una formulazione generica che potrebbe intendersi riferita a entrambe le figure [88]. Ebbene allo stato non sembra esservi altra soluzione rispetto a quella di ritenere che al momento della perdita dei requisiti per l'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese una start-up innovativa costituita con modalità informatica possa transitare nella sezione ordinaria solo qualora formi nuovamente il proprio atto costitutivo come atto pubblico [89], dovendo altrimenti essere posta in liquidazione [90].

---

[88] Si veda la pronuncia del giudice del registro presso il Trib. Roma, 5 aprile 2019, in *Foro it.*, 2019, I, 2546; nonché la nota a sentenza di E. CODAZZI, *Cancellazione di start-up innovativa dalla sezione speciale del registro delle imprese per perdita del requisito di innovatività*, in *Società*, 2019, 1375.

[89] Ovvero lo modifichi seguendo la disciplina di cui all'art. 2480 c.c., come ora ha previsto l'art. 39-*septies*, secondo comma, d.l. n. 77/2021.

[90] La soluzione appare inequivocabile per la start-up innovativa costituita con modalità in-

Del resto, anche la sanatoria contenuta nell'art. 39-*septies* d.l. n. 77/2021 si limita a garantire la validità delle costituzioni già avvenute con modalità informatiche, senza che tale modalità di costituzione sia equiparata a quella per atto pubblico[91]. Pertanto l'assenza di un atto pubblico originario, stante l'attuale normativa, è destinato a ripresentarsi nel momento in cui la start-up innovativa transita in una sezione del registro delle imprese diversa da quella speciale[92].

Il rilievo appena svolto sull'assenza di un atto pubblico originario potrebbe far sorgere dubbi sulla sanatoria di cui si è detto. L'art. 39-*septies* d.l. n. 77/2021 ha conferito efficacia e validità agli atti costitutivi formati con modalità informatiche, superando *ex lege* le criticità evidenziate dal Consiglio di Stato, ma non ha convalidato i controlli effettuati dal registro delle imprese al momento della costituzione di tali società. Peraltro l'intervento normativo ha portata esclusivamente interna e, se da un lato è sufficiente per l'ordinamento italiano, dall'altro potrebbe non essere ritenuto idoneo a colmare la mancanza di un legittimo controllo sugli atti societari come richiesto dall'art. 10 della direttiva UE 2017/1132. Infatti l'art. 39-*septies* d.l. n. 77/2021 si limita ad attribuire efficacia e validità agli atti costitutivi, senza conferire legittimità ai controlli svolti dal registro delle imprese in vigenza della normativa annullata dal Consiglio di Stato nella sentenza n. 2643/2021. Dunque le costituzioni con modalità informatiche intervenute prima dell'arresto del Consiglio di Stato rimangono sfornite di un controllo di legalità, quantomeno nel caso in cui si

---

formatica e atto costitutivo sottoscritto ai sensi dell'art. 24 c.a.d., ma a un diverso apprezzamento potrebbe giungersi nel caso di sottoscrizione ai sensi dell'art. 25 c.a.d., poiché in tal caso si sarebbe più prossimo al modello dell'autentica della sottoscrizione, che rende la complessiva procedura non dissimile da quella prevista per la s.r.l.s.

[91] Recita infatti la disposizione «Gli atti costitutivi, gli statuti e le loro successive modificazioni delle società start-up innovative di cui all'articolo 25, secondo comma, del d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221, costituite in forma di società a responsabilità limitata, anche semplificata, depositati presso l'ufficio del registro delle imprese alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto e redatti con le modalità alternative all'atto pubblico ai sensi dell'articolo 4, comma 10-*bis*, del d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, convertito, con modificazioni, dalla l. 24 marzo 2015, n. 33, e secondo le disposizioni dettate dal decreto del Ministro dello sviluppo economico 17 febbraio 2016, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 56 dell'8 marzo 2016, restano validi ed efficaci e conseguentemente le medesime società conservano l'iscrizione nel registro delle imprese».

[92] Tale fattispecie potrebbe ora ritenersi coperta dall'art. 39-*septies*, secondo comma, d.l. n. 77/2021, secondo il quale le modificazioni all'atto costitutivo di società costituite con modalità informatiche devono essere compiute ai sensi dell'art. 2480 c.c. e dunque con verbale redatto da notaio.

acceda alla tesi dell'efficacia *ex tunc* delle sentenze di annullamento del Consiglio di Stato. Anche sotto questo profilo, per superare eventuali criticità derivanti dal mancato rispetto della legislazione europea, potrebbe essere preferibile propendere per l'efficacia *ex nunc* della pronuncia del Consiglio di Stato, conferendo così legittimità ai controlli di legalità effettuati dal registro delle imprese sulle società costituitesi con modalità informatiche.

Vi sono, infine, alcuni profili sui quali il giudice amministrativo non ha ritenuto utile pronunciarsi, ovvero che esulavano dalle domande poste dal CNN, ma che rivestono un certo interesse ai fini di questa trattazione.

Dal testo delle sentenze del T.A.R. Lazio e del Consiglio di Stato sembrerebbe che CNN abbia sostenuto una tesi secondo la quale l'art. 10 della direttiva UE 2017/1132 istituisce un sistema nel quale ciascuno Stato Membro dovrebbe scegliere in via esclusiva una tra le tre modalità di controllo preventivo sugli atti societari prospettate dalla norma: amministrativa, giudiziaria, oppure attuata attraverso il vincolo di forma dell'atto pubblico. Così il legislatore italiano, avendo prescelto in termini generali la modalità del controllo mediante la redazione degli atti in forma pubblica, non potrebbe poi demandare in taluni casi il controllo al registro delle imprese, come sarebbe avvenuto nel caso delle start-up innovative costituite con modalità informatica.

I testi delle sentenze hanno trattato in maniera assai sfumata la questione. Appare appena il caso di rilevare come non si rinviene nell'art. 10 della citata direttiva alcun obbligo di scegliere in via esclusiva solo una delle modalità di controllo previste. Del resto non si vedono ostacoli all'adozione di un sistema nel quale per talune società individuate dal legislatore il controllo di legalità sia effettuato da un soggetto espressione dell'amministrazione (ad esempio dall'ufficio del registro delle imprese), mentre per altre sia compiuto per il tramite del ricorso alla forma pubblica degli atti costitutivi o modificativi. Sarebbe questo, del resto, il legittimo approdo cui potrebbe giungere il legislatore italiano qualora si limitasse ad attribuire con legge al registro delle imprese la legittimazione a effettuare quei controlli sulla start-up innovativa costituita con modalità informatica che erano previsti dall'elenco di cui all'art. 2, secondo comma, d.m. 17 febbraio 2016.

Altro profilo su cui i giudici amministrativi non si sono soffermati attiene all'idoneità della firma digitale di cui all'art. 24 c.a.d. al fine della sottoscrizione degli atti costitutivi e modificativi. Sia il T.A.R. Lazio, sia il Consiglio di Stato si sono limitati a precisare che la sottoscrizione *ex* art. 24 c.a.d. è prevista dalla norma primaria all'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015, intendendo così esimersi da ogni ulteriore scrutinio sulla norma. Pur nella corret-

tezza delle pronunce, resta aperto l'interrogativo sull'idoneità dello strumento divisato dal legislatore, specie in rapporto al grado di certezza sull'identità del sottoscrittore che si intende raggiungere, anch'esso suscettibile di varie gradazioni [93].

5. *Conclusioni: il recepimento della direttiva UE 2019/1151 e il ritorno all'intervento notarile.*

A seguito della sentenza del Consiglio di Stato n. 2643/2021 nell'ordinamento italiano non è stato possibile costituire società di capitali attraverso un procedimento interamente online. Tale impedimento si è protratto fino al recepimento nel diritto interno delle previsioni della direttiva UE 2019/1151[94]. Il legislatore ha fatto indiretto riferimento a tale assetto all'art. 39-*septies*, secondo comma, d.l. n. 77/2021 dove si legge che gli atti societari di start-up innovativa tornano ad essere redatti nella forma di atto notarile «Fino all'adozione delle nuove misure concernenti l'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario […]», in ciò rinvenendosi un chiaro riferimento al recepimento della direttiva UE 2019/1151.

Infatti, dopo una lunga gestazione [95], è stata definitivamente approvata ed emanata nel giugno 2019 la predetta direttiva che modifica la direttiva UE 2017/1132 introducendo l'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario. La direttiva, così come emendata, pone l'obbligo per gli Stati membri di prevedere la possibilità di costituzione totalmente online per alcuni modelli di società di capitali di ciascuno Stato membro, specificamente elencati nell'allegato II *bis* della direttiva, che per l'Italia menziona la s.r.l. e la s.r.l.s.

In particolare il nuovo art. 13-*octies* della direttiva UE 2017/1132 prevede che gli Stati Membri provvedano affinché la costituzione di società di capitali possa essere svolta totalmente online «senza che i richiedenti debbano comparire di persona dinanzi a un'autorità o a qualsiasi persona o organismo incaricato a norma del diritto nazionale di occuparsi di qualunque aspetto della co-

---

[93] Per una panoramica sul Codice dell'amministrazione digitale e le soluzioni di firma a disposizione, si veda F. TROJANI, *Il nuovo codice dell'amministrazione digitale,* Bologna, Maggioli, 2016.

[94] Come del resto suggerisce l'art. 39-*septies*, secondo comma, d.l. n. 77/2021.

[95] C. TEICHMANN, *The Company Law Package-Content and State of Play*, in *ECFR*, 2019, 3-14; F. PERNAZZA, (nt. 3); A. BARTOLACELLI, *A new (?) framework (?) on digitalization in European (?) company (?) law?*, in *InterEULawEast*, 5(2), 2018, 1-68.

stituzione online delle società, compresa la redazione dell'atto costitutivo» [96]. Sin qui la norma evita che i soci fondatori siano obbligati a presentarsi personalmente di fronte all'autorità preposta al controllo di legalità dell'atto costitutivo secondo l'ordinamento interno.

Per la costituzione online delle società è fatto obbligo agli Stati Membri di mettere a disposizione dei modelli predefiniti di atti costitutivi che possano essere utilizzati dai soci fondatori [97]. In caso di utilizzo di questi modelli, il meccanismo che ne risulta è simile a quello già visto nei paragrafi precedenti per la s.r.l.s. e la s.r.l. start-up innovativa nell'esperienza italiana.

Al successivo art. 13-*nonies*, secondo comma, la direttiva stabilisce ora che «Gli Stati membri assicurano che i modelli di cui al paragrafo 1 possano essere usati dai richiedenti nel quadro della procedura di costituzione online di cui all'articolo 13-*octies*. Qualora i richiedenti utilizzino i modelli in conformità alle norme di cui all'articolo 13-*octies*, paragrafo 4, lettera *a*), l'obbligo di disporre degli atti costitutivi della società redatti e certificati in forma di atti pubblici qualora non sia previsto un controllo preventivo amministrativo o giudiziario, come previsto all'articolo 10, si considera soddisfatto». Dunque ai sensi del primo paragrafo dell'art. 13-*nonies*, secondo comma, della direttiva la costituzione di una società attraverso un modello predefinito soddisfa il requisito di forma dell'atto pubblico e, di conseguenza, lo svolgimento dei controlli di legalità che sarebbero stati effettuati al momento della redazione dell'atto pubblico. Riecheggiano qui le motivazioni espresse dal T.A.R. Lazio nella sentenza n. 10004/2017, dove era stato osservato come la stessa predisposizione da parte del legislatore di un modello di atto costitutivo, immutabile nel suo nucleo, rappresenti in sé una garanzia di conformità del documento con la legislazione vigente nell'ordinamento, senza la necessità di ulteriori controlli da parte di un pubblico ufficiale. Sin qui risulterebbe pienamente legittimato un sistema analogo a quello predisposto dal legislatore italiano per la s.r.l. start-up innovativa costituita in modalità informatica ai sensi dell'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015.

Tuttavia deve altresì darsi conto del secondo paragrafo del medesimo art. 13-*nonies*, secondo comma, della direttiva, che recita «La presente direttiva non pregiudica il requisito, ai sensi del diritto nazionale, che gli atti costitutivi siano redatti in forma di atto pubblico, purché la costituzione online di cui all'articolo 13-*octies* rimanga possibile». Questa ulteriore previsione

---

[96] N. DE LUCA, (nt. 34); T. JAKUPAK, Z. BREGES, *Digitalization: balance and protection – state-of-the-art*, in *InterEULawEast*, 7(2), 2020, 195-227.

[97] Si veda il dettato dell'art. 13-*nonies*, primo comma, direttiva UE 2017/1132.

chiarisce che gli Stati membri hanno facoltà di continuare a imporre, anche in caso di utilizzo del modello predefinito, che l'atto costitutivo sia redatto in forma di atto pubblico, purché tale documento sia formato con un procedimento online.

Il complessivo sistema posto dal nuovo testo della direttiva prevede che debba essere possibile la costituzione con procedura totalmente online di quelle società di capitali indicate nell'allegato (per l'Italia, s.r.l. e s.r.l.s.) e che qualora tale procedura sia svolta con l'uso modelli predefiniti di atto costitutivo, questi ultimi possano essere considerati alla stregua di atti pubblici per ciò che concerne i controlli di legalità sul loro contenuto. Al legislatore italiano è stato dunque richiesto di prevedere un sistema di costituzione totalmente online per s.r.l. e s.r.l.s. aventi atto costitutivo liberamente redatto dai soci fondatori, nonché una variante – ovvero un sistema separato – per la costituzione delle medesime società con l'utilizzo del modello predefinito.

Ciascuno Stato membro ha avuto tempo fino al 1° agosto 2021 per conformarsi alle previsioni della direttiva. Il Parlamento italiano ha approvato la l. 22 aprile 2021, n. 53 (c.d. Legge di delegazione europea 2019-2020), con la quale è stata data delega al governo per l'adozione di un decreto legislativo di recepimento della direttiva UE 2019/1151. L'art. 29 della l. n. 53/2021 prevede che la costituzione online di s.r.l. e s.r.l.s. sia stipulata, «anche in presenza di un modello standard di statuto, con atto pubblico formato mediante l'utilizzo di una piattaforma che consenta la videoconferenza e la sottoscrizione dell'atto con firma elettronica riconosciuta».

Dando seguito alla legge di delegazione, nell'agosto 2021 il Governo ha presentato ai due rami del Parlamento uno schema di decreto legislativo di recepimento della direttiva [98]. Successivamente al passaggio parlamentare, il testo è stato approvato dal Consiglio dei Ministri divenendo il d.lgs. 8 novembre 2021, n. 183 [99].

Accogliendo una proposta proveniente dai rappresentanti del notariato [100],

---

[98] Lo "Schema di decreto legislativo recante recepimento della direttiva UE 2019/1151 recante modifica della direttiva UE 2017/1132 per quanto concerne l'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario" è contenuto nell'atto del Governo n. 290, trasmesso alla Camera in data 6 agosto 2021 e al Senato in data 7 agosto 2021.

[99] Il decreto legislativo, titolato "Recepimento della direttiva (UE) 2019/1151 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, recante modifica della direttiva (UE) 2017/1132 per quanto concerne l'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario". è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale, serie generale, del 29 novembre 2021, n. 284.

[100] Documento presentato dall'organo notarile in sede di consultazioni presso il Senato della Repubblica, reperibile in www.senato.it.

la scelta del legislatore è ricaduta sulla prescrizione della forma di un atto pubblico per le società costituite online, anche qualora si faccia ricorso all'utilizzo di un modello standard di atto costitutivo. Nonostante la genericità del testo della legge delega, per realizzare lo scopo il legislatore ha deciso di introdurre una variante, in precedenza non esistente, dell'atto pubblico informatico regolato dagli artt. 47-*bis*, 47-*ter* e 52-*bis* della l. 16 febbraio 1913, n. 89 [101]. Infatti le norme da ultimo citate consentono la sottoscrizione con firma digitale dell'atto pubblico, ma sono state interpretate nel senso di imporre comunque la presenza fisica degli intervenienti di fronte al notaio [102], non ammettendo una sottoscrizione a distanza. La disciplina sarebbe stata incompatibile con la direttiva, che prescrive l'esistenza di una modalità di redazione dell'atto pubblico pur senza la presenza fisica delle parti di fronte al notaio. L'esecutivo ha superato l'ostacolo prevedendo esplicitamente all'art. 2, primo comma, d.lgs. n. 183/2021 che possa essere redatto un atto pubblico informatico interamente online, senza la presenza fisica degli intervenienti di fronte al pubblico ufficiale, ammettendo che questi possano essere collegati in videoconferenza all'interno di una specifica piattaforma predisposta per lo scopo dal CNN [103]. Per gli altri aspetti relativi alla formazione dell'atto pubblico informatico, la norma rimanda esplicitamente agli artt. 47-*bis*, 47-*ter* e 52-*bis* l. n. 98/1913.

L'art. 2, secondo comma, d.lgs. n. 183/2021 tratteggia poi i caratteri della piattaforma gestita dal CNN, prevedendo che possa garantire l'accertamento dell'identità dei soggetti intervenienti e la verifica dell'apposizione da parte loro della firma digitale o di altro tipo di firma elettronica qualificata [104], oltre che la percezione di quanto accade alle parti collegate in videoconferenza nel momento in cui le stesse manifestano la propria volontà.

---

[101] Gli articoli menzionati sono stati introdotti nella legge notarile dal d.lgs. 2 luglio 2010, n. 110, si veda M. NASTRI, *Le opportunità dell'atto pubblico informatico*, in *Notariato*, 2010, 566.

[102] M. CEOLIN, F. CRIVELLARI, *L'atto pubblico informatico: note a margine del d.lgs. 2 luglio 2010 n. 110*, in *Studium iuris*, 2011, 903; E. SMANIOTTO, M. PORFIRI, *L'atto pubblico informatico*, in *Immobili & proprietà*, 2012, 177.

[103] La soluzione è stata prefigurata da N. DE LUCA, (nt. 34), 437. È stata costituita dal CNN ed è attiva la Piattaforma del Notariato italiano (PNI), utilizzando la quale è stata già compiuta la prima costituzione di s.r.l. con procedura interamente online, come riferisce il comunicato stampa del CNN del 15 dicembre 2021, reperibile in internet al seguente indirizzo: https://www.notariato.it/wp-content/uploads/PrimaSrlonline.pdf.

[104] Nel caso in cui le parti non disponessero di un simile tipo di firma, l'ultimo periodo del secondo comma si spinge a prevedere che la piattaforma del CNN sia in grado di attribuire al soggetto una firma elettronica adeguata.

L'utilizzo di modelli standard è contemplato all'art. 2, terzo comma, d.lgs. n. 183/2021 demandandone l'adozione con decreto al MiSE, che dovrà metterne a disposizione anche una versione in lingua inglese. Il testo della disposizione lascia intendere che nel processo di costituzione online l'utilizzo di un modello standard è solo eventuale, dunque possono costituirsi con atto pubblico informatico anche società con statuti liberamente redatti dai soci, allargando così la platea dei possibili utilizzatori della modalità di costituzione a distanza.

Infine, il decreto legislativo pone un limite massimo al compenso del notaio quale forma di agevolazione verso coloro che sceglieranno la modalità di costituzione informatica della società attraverso l'utilizzo del modello standard di statuto [105].

Come anticipato, nell'introdurre modalità di costituzione di società interamente online ai sensi della direttiva UE 2017/1132, il legislatore italiano ha voluto avvalersi del disposto dell'art. 13-*nonies*, secondo comma, secondo paragrafo, della direttiva per ristabilire un sistema di atti societari nei quali sia sempre necessaria la forma dell'atto pubblico, anche nel caso di utilizzo di un modello predefinito di statuto. L'approdo cui il legislatore è giunto rappresenta un passo indietro rispetto alle norme in tema di s.r.l. start-up innovativa costituita con modalità informatica, quantomeno in termini di deformalizzazione, snellezza del procedimento e minori costi per i soci, tutte caratteristiche che avevano informato il processo costitutivo di cui all'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015. D'altro canto la necessaria redazione di un atto pubblico e dunque l'intervento del notaio, anche in caso di procedimento online e utilizzo del modello standard, permette ai soci di apportare ogni variazione di loro gradimento al testo dello statuto, senza essere rigidamente condizionati dalle previsioni del modello predefinito, e senza che si ripresenti la limitazione al tipo di modifiche che possano in seguito essere apportate allo statuto, come invece avvenuto per la s.r.l. start-up innovativa costituita e modificata con modalità informatiche.

Nella ricezione delle previsioni introdotte dalla direttiva UE 2019/1151 il legislatore sembra in parte giovarsi dell'esperienza della s.r.l. start-up innova-

[105] L'art. 2, terzo comma, d.lgs. n. 183/2021 prevede un compenso non superiore a quello di cui alla tabella C "Notai", ridotto alla metà, del medesimo regolamento nel caso di utilizzo dei modelli standard. Invece il regime transitorio di cui all'art. 39-*septies*, terzo comma, d.l. n. 77/2021 prevedeva che l'attività notarile per le modificazioni degli atti costituitivi delle start-up innovative costituite con modalità informatica fosse remunerata in misura non superiore al compenso minimo previsto alla lett. *b*), tabella D "Notai", del regolamento del Ministero della Giustizia 20 luglio 2012, n. 140, pari a € 600,00.

tiva costituita con modalità informatica, nonché di quella della s.r.l.s. In primo luogo non dovrebbero esservi particolari difficoltà nella predisposizione di modelli di atto costitutivo standard per s.r.l. e s.r.l.s., quest'ultimo già esistente. Inoltre l'esperienza del portale startup.registroimprese.it ha rappresentato un punto di partenza per la predisposizione della piattaforma telematica gestita dal CNN secondo i dettami del d.lgs. n. 183/2021.

Giurisprudenza delle Corti Superiori

Ius in fieri in Cassazione

Loredana Nazzicone

SOMMARIO:

Premessa. – I. QUESTIONI SOSTANZIALI. – 1. Caparra e patto risolutorio della stessa. – 2. Forma del mutuo dissenso di contratto formale. – 3. Forma della clausola sul corrispettivo nel contratto formale. – 4. Contratto di mutuo dell'ente di previdenza con i propri iscritti. – 5. Intese restrittive della concorrenza in tema di fideiussione bancaria. – 6. Responsabilità per omessa vigilanza sugli operatori finanziari ed obbligazioni solidali. – 7. Contratto di agenzia e clausola di non concorrenza. – 8. Fallimento in presenza di concordato preventivo non risolto. – 9. La revocabilità dell'incasso riveniente dalla realizzazione del bene costituito in pegno consolidato. – II. QUESTIONI PROCESSUALI. – 1. Regolamento di competenza nel riparto tra sezione fallimentare e sezione lavoro del tribunale. – 2. Contratti bancari e c.t.u. – 3. Esterovestizione e onere della prova per l'amministrazione finanziaria. – 4. Prededucibilità del credito del professionista nel successivo fallimento. – 5. Prededucibilità del credito del professionista e verifica di utilità per la massa. – 6. Insinuazione di crediti maturati dopo la sentenza di fallimento. – 7. Inefficacia dei pagamenti eseguiti dal fallito e natura dell'azione. – 8. Arbitrato ed espromissione.

Premessa.

Questo numero della rassegna è riservato alle pronunce delle Sezioni unite in attesa di adozione, dopo l'ordinanza interlocutoria di rinvio al Primo Presidente ex *art. 374 c.p.c., oppure su istanza di parte, nella logica – sin dal principio espressa – di sollecitare la collaborazione dell'Accademia alla migliore soluzione possibile, nel rispetto del diritto positivo, delle questioni poste. L'esigenza è infatti ancora più reale a fronte delle questioni rimesse alle Sezioni unite, sia per la rilevanza* in adiecto *dei temi, sia per essere in via ordinamentale essi trattati da un consesso allargato a specialisti di aree diverse.*

Ad esse, si aggiunge la segnalazione di questioni di diritto che, venute all'esame della sezione sesta della Cassazione (deputata alle declaratorie di immediata inammissibilità, manifesta fondatezza o infondatezza ex *art. 380-*bis *c.p.c.) o della sezione semplice con rito camerale (art. 380-*bis.*1 c.p.c.), siano state ritenute dal collegio di particolare rilevanza e rimesse, pertanto, alla pubblica udienza della sezione semplice, secondo il rito di cui all'art.*

375, secondo comma, c.p.c., a volte, come può accadere, per intrinseco dissenso nel collegio, di per sé peraltro indice proprio di controvertibilità della soluzione.

Per entrambe, l'intento è la "emersione" di questioni che, in quanto contenute in ordinanze interlocutorie, non fissano principî di diritto e non vengono massimate ufficialmente.

I. Questioni sostanziali.

1. *Caparra e patto risolutorio della stessa.*

Cass., sez. II, ord. interl. 9.3.2021, n. 6452 (Pres. Lombardo, rel. Carrato)

Cass., sez. II, sent. 12.7.2021, n. 19801 (Pres. Lombardo, rel. Carrato)

Con l'ordinanza interlocutoria in epigrafe, il collegio ha deciso di non trattare in adunanza camerale, ma di rimettere alla pubblica udienza dichiarando di non avere rinvenuto precedenti, la questione della forma scritta per la risoluzione del patto di caparra, allorché essa acceda a contratto a forma scritta *ad substantiam* (nella specie, il contratto preliminare immobiliare *ex* art. 1351 c.c.), attesi la natura giuridica della caparra confirmatoria ed il rapporto con il contratto cui accede.

Quindi, a stretto giro con la sentenza sopra indicata la causa è stata decisa, con l'enunciazione del seguente principio di diritto: «in tema di caparra confirmatoria, nel caso in cui la parte inadempiente restituisca la somma versatale a titolo di caparra dall'altra parte contrattuale (nella specie, a mezzo assegno bancario), non viene meno il diritto della parte adempiente a pretendere il doppio della caparra, da far valere, ove non emerga in senso contrario un'univoca volontà abdicativa del suo diritto da parte del creditore, mediante l'esercizio del recesso, anche con la proposizione di apposita domanda giudiziale in caso di mancata conformazione spontanea dell'inadempiente al relativo obbligo».

2. *Forma del mutuo dissenso di contratto formale.*

Cass., sez. II, ord. interl. 31.5.2021, n. 15114 (Pres. Di Virgilio, rel. Giannaccari)

Ancora dubbi sul requisito formale hanno indotto il collegio della medesima Sezione, riunito in adunanza camerale, alla rimessione in pubblica udienza della questione concernente la forma del contratto con cui viene risolto, per mutuo consenso, un negozio avente forma scritta *ad substantiam*, nella specie un contratto preliminare di compravendita immobiliare.

In particolare, è stato richiesto ad un successivo collegio in pubblica udienza di chiarire «se l'art. 1351 c.c., il quale stabilisce che il contratto preliminare è nullo se non è fatto nella stessa forma che la legge prevede per contratto definitivo, si riferisca alla sola conclusione del contratto e non anche alla sua risoluzione consensuale, alla quale, in quanto non produce alcun effetto di natura reale, ma soltanto l'estinzione delle precedenti obbligazioni personali, è, quindi, applicabile il principio della libertà di forma della manifestazione di volontà».

3. *Forma della clausola sul corrispettivo nel contratto formale.*

Cass., sez. II, ord. interl. 24.5.2021, n. 14145 (Pres. Gorjan, rel. Fortunato)

Verrà trattato in pubblica udienza il tema, venuto dapprima all'esame in un procedimento camerale, della necessità che, nei contratti formali a carattere oneroso, del requisito della forma scritta anche per la clausola determinativa dell'ammontare del corrispettivo.

L'ordinanza chiede, altresì, di approfondire il rilievo che assuma, a tale effetto, la dichiarazione scritta attestante l'avvenuto versamento del prezzo.

4. *Contratto di mutuo dell'ente di previdenza con i propri iscritti.*

Cass., sez. VI-1, ord. interl. 14.5.2021, n. 13077 (Pres. Acierno, rel. Dolmetta)

Il quesito, che il ricorso poneva, attiene all'applicabilità della disciplina prevista dall'art. 40, secondo comma, t.u.b. – il quale fissa in sette il numero

di rate rimaste inadempiute idoneo a determinare la risoluzione del contratto – anche ai mutui erogati dall'Inps in favore dei dipendenti pubblici, quale gestore del "Fondo della gestione unitaria delle prestazioni creditizie e sociali".

Nella specie, il contratto *inter partes* prevedeva che il mancato pagamento di due rate di ammortamento nel termine di novanta giorni dalla scadenza facoltizzava l'istituto mutuante ad avvalersi della clausola risolutiva espressa.

Per verità, questa volta il collegio non ha voluto limitarsi a riscontrare i presupposti di cui all'art. 375, secondo comma, c.p.c., ai fini della rimessione della causa alla pubblica udienza della sezione ordinaria, ma ha voluto (sebbene, all'evidenza, il collegio non abbia inteso decidere) esternare alcuni convincimenti al riguardo.

Vale a dire: da un lato, l'esigenza di richiamare anche l'art. 120-*quinquiesdecies* t.u.b., in tema di inadempimento del mutuatario nel credito immobiliare al consumatore, pretendendo di darne «una lettura che guardi insieme a queste due disposizioni, che le assuma in termini coordinati»; dall'altro lato, l'idea di un'applicazione analogica dell'art. 40 t.u.b. ai mutui concessi dagli enti di previdenza obbligatoria ai loro iscritti.

5. *Intese restrittive della concorrenza in tema di fideiussione bancaria.*

Cass., sez. I, ord. interl. 30.4.2021, n. 11486 (Pres. De Chiara, rel. Mercolino)

È stata rimessa alle Sezioni unite (con udienza pubblica fissata al 23.11.2021) la causa *de qua*, ravvisando il collegio la «necessità di una rimeditazione dei principi enunciati dalla giurisprudenza di legittimità in tema di nullità dei contratti stipulati in conformità d'intese restrittive della concorrenza, volta a verificarne l'applicabilità alle fideiussioni bancarie prestate in conformità delle condizioni uniformi predisposte dall'ABI».

Dopo un *excursus* della giurisprudenza di legittimità sulla sorte dei contratti stipulati in conformità di intese anticoncorrenziali, che ha già in passato costituito oggetto di esame da parte della S.C. (Cass., sez. un., 4.2.2005, n. 2207, fra l'altro in *Foro it*., 2005, I, 1014, n. PALMIERI, PARDOLESI, SCODITTI, *Danno e resp*., 2005, 495, n. INZITARI, LIBONATI, *Corr. giur*., 2005, 333, n. PAGNI, NEGRI e *ivi*, 1093, n. LIBERTINI), l'ordinanza ventila che i pregressi approdi siano «ormai non più adeguati rispetto alla frequenza con cui il fenomeno tende a riproporsi ed alla multiforme tipologia dallo stesso assunta negli anni più recenti».

Rileva, altresì, l'ordinanza una scarsa attenzione verso l'azione di nullità del contratto, da taluno negata, da altri ammessa, ma in tal caso alternativamente per contrarietà dell'atto a norme imperative qual è l'art. 2 l n. 287/1990, per illiceità della causa o per illiceità dell'oggetto, con le ulteriori varianti della nullità derivata e della nullità di protezione.

In particolare, la singola controversia sollecita una riflessione per le intese nel settore bancario, e specificamente con riguardo ai provvedimenti di Bit che dichiarino contrarie all'art. 2, secondo comma, l. n. 287/1990 date clausole dello schema contrattuale predisposto dall'ABI, come avvenuto nel 2005 per la fideiussione, quanto alle clausole di rinuncia *ex* art. 1957 c.c. e di sopravvivenza della garanzia all'inefficacia dei pagamenti o all'invalidità dell'obbligazione principale.

La «automatica applicazione dei principi enunciati in riferimento alla nullità dei contratti di assicurazione, senza approfondirne adeguatamente le ricadute, in relazione alle differenze riscontrabili tra le due fattispecie», anche senza nessuna valutazione circa la potenziale volontà delle parti di concludere ugualmente il contratto senza quella parte del suo contenuto colpita dalla nullità, suscita la perplessità della Corte remittente.

Ecco, dunque, i quesiti posti alle Sezioni unite: *a)* se la coincidenza totale o parziale con le predette condizioni giustifichi la dichiarazione di nullità delle clausole accettate dal fideiussore o legittimi esclusivamente l'esercizio dell'azione di risarcimento del danno, *b)* nel primo caso, quale sia il regime applicabile all'azione di nullità, sotto il profilo della tipologia del vizio e della legittimazione a farlo valere, *c)* se sia ammissibile una dichiarazione di nullità parziale della fideiussione, e *d)* se l'indagine a tal fine richiesta debba avere ad oggetto, oltre alla predetta coincidenza, la potenziale volontà delle parti di prestare ugualmente il proprio consenso al rilascio della garanzia, ovvero l'esclusione di un mutamento dell'assetto d'interessi derivante dal contratto.

La decisione è stata già assunta dalle Sezioni unite alla pubblica udienza del 23 novembre 2021 e si è in attesa del deposito della sentenza.

6. *Responsabilità per omessa vigilanza sugli operatori finanziari ed obbligazioni solidali.*

Cass., sez. III, ord. interl. 2.7.2021, n. 18817 (Pres. De Stefano, rel. Iannello)

In una vicenda relativa al contratto di amministrazione fiduciaria del dena-

ro affidato alle società finanziarie Reno s.p.a. e Previdenza s.p.a., in cui gli investitori avevano domandato la condanna del Ministero dello sviluppo economico al risarcimento del danno, rappresentato dalla perdita dei capitali investiti, a titolo di responsabilità extracontrattuale per omessa informativa e vigilanza, la sezione terza civile ha rimesso la causa al Primo Presidente, per l'eventuale assegnazione alle Sezioni unite, avendo ravvisato un contrasto all'interno della Corte di Cassazione.

In particolare, si tratta di stabilire se sussista – anche nei confronti del Ministero – *ex* artt. 2943, secondo comma, e 2945, primo comma, c.c., l'effetto interruttivo della prescrizione quinquennale dell'azione, in conseguenza della domanda di insinuazione al passivo della procedura concorsuale cui la società stessa sia sottoposta, con sospensione del termine sino alla chiusura della procedura concorsuale, in applicazione del disposto dell'art. 1310 c.c.

Al riguardo, due le tesi esistenti presso la S.C.: l'una, secondo cui, dovendo ritenersi obbligazioni solidali quelle in cui, ai sensi dell'art. 1292 c.c., i diversi debitori, pur sulla base di diverse *causae obligandi,* siano tenuti alla medesima prestazione, tale elemento non sussiste nel caso di specie, fra l'obbligazione di restituzione delle somme, facente capo alla società fiduciaria in via contrattuale, e l'obbligo, gravante sul Ministero, di risarcimento del danno, per non avere impedito lo svolgimento dell'attività finanziaria da parte della società, che potrebbe anche non coincidere con l'importo delle somme affidate (v. Cass. 21 febbraio 2020, n. 4683, in verità quale *obiter*).

L'altra (accolta da Cass., ord. 11 marzo 2020, n. 7016, in *Foro it*., 2020, I, 3944, in tema di pretesa risarcitoria per omessa vigilanza contro la Consob) reputa, al contrario, che la domanda di ammissione al passivo della procedura concorsuale della società di gestione produca l'effetto interruttivo e sospensivo della prescrizione anche della domanda per omessa vigilanza, trattandosi di unico fatto dannoso subìto dagli investitori; né la diversa natura del «credito restitutorio» e del «credito risarcitorio» costituisce valida ragione di discrimine circa l'operatività dell'estensione dell'effetto interruttivo *ex* art. 1310 c.c.

7. *Contratto di agenzia e clausola di non concorrenza.*

Cass., sez. II, ord. interl. 12.7.2021, n. 19800 (Pres. Gorjan, rel. Picaroni)

Il giudice del merito, nella vicenda esaminata dalla S.C., ha dichiarato la nullità del patto di non concorrenza per violazione dell'art. 1341 c.c., negando l'obbligo dell'agente al pagamento della relativa penale ed affermando, nel

contempo, il suo obbligo di restituire gli importi percepiti quale corrispettivo del patto di non concorrenza.

La Cassazione, riunita in sede camerale, ha rimesso alla pubblica udienza la questione, ritenuta rilevante e non definibile in adunanza, se debba qualificarsi come vessatoria la clausola di non concorrenza per il periodo successivo alla cessazione del rapporto di agenzia, in quanto stipulata prima dell'introduzione dell'art. 1751-*bis* c.c., allorché invero il patto di non concorrenza dell'agente non era "naturalmente"; ciò, richiamando anche la recente pronuncia (Cass. 20.4.2021, n. 10382), che ha ritenuto corretta la configurazione del divieto di concorrenza come riflesso di un connaturale dovere di buona fede nell'esecuzione del contratto e non come limite ulteriore alla libertà negoziale dell'agente.

8. *Fallimento in presenza di concordato preventivo non risolto.*

Cass., sez. I, ord. interl. 31.3.2021, n. 8919 (Pres. Cristiano, rel. Amatore)

È stata rimessa alle Sezioni unite (con udienza pubblica fissata il 7.12.2021) la questione dell'ammissibilità dell'istanza di fallimento, ai sensi degli artt. 6 e 7 l. fall., nei confronti di impresa già ammessa al concordato preventivo poi omologato, a prescindere dell'intervenuta risoluzione del concordato, quale questione di massima di particolare importanza.

In verità, non sussiste un contrasto al riguardo nella giurisprudenza di legittimità, che si è pronunciata espressamente in senso favorevole (Cass., sez. VI, ord. n. 17703/2017 e n. 29632/2017), reputandosi insussistenti preclusioni alla dichiarazione di fallimento di società con concordato preventivo omologato, ove si faccia questione dell'inadempimento di debiti già sussistenti alla data del ricorso *ex* artt. 160-161 l. fall., secondo un principio generale che permette ai soggetti legittimati *ex* artt. 6 e 7 l. fall. di provocare la dichiarazione di fallimento del debitore commerciale insolvente.

Ma il collegio richiama espressamente le "molte voci autorevoli" della dottrina, nel senso della non dichiarabilità del fallimento dell'impresa ammessa al concordato preventivo omologato ineseguito, senza la preventiva risoluzione del concordato stesso, ai sensi dell'art. 186 l. fall., con argomentazioni che ha ritenuto meritevoli di approfondimento, in particolare con riguardo alle finalità perseguite con lo strumento concordatario: donde la rimessione alle S.U.

Senza mancare di affermare che un «punto dovrebbe, tuttavia, essere tenuto fermo»: e cioè «dover ritenere che non sia possibile ricollegare l'effetto esde-

bitatorio discendente dall'omologazione del concordato preventivo all'ipotesi di concordato inadempiuto e non risolto, posto che tale soluzione, unitamente all'opzione dell'inammissibilità del fallimento senza previa risoluzione del concordato, entrerebbe in tensione con i principi costituzionali posti a presidio dell'esercizio giurisdizionale dei diritti di tutela del credito».

La questione prospettata, infine, involge l'ulteriore approfondimento della possibilità di fallimento solo per un'insolvenza "nuova", rispetto al momento dell'omologazione del concordato, ovvero anche per l'inadempimento alle obbligazioni discendenti dall'esecuzione dello stesso concordato omologato; e, in caso di ammissibilità del fallimento in tali ipotesi, della possibilità di un eventuale fallimento dell'impresa ammessa al concordato omologato, anche prima dello spirare del termine annuale di cui al terzo comma dell'art. 186 l. fall.

9. *La revocabilità dell'incasso riveniente dalla realizzazione del bene costituito in pegno consolidato.*

Cass., sez. I, ord. interl. 31.3.2021, n. 8923 (Pres. Cristiano, rel. Vella)

È stata ancora rimessa alle Sezioni unite (con udienza pubblica tenutasi il 28.9.2021, ma sentenza non ancora pubblicata) la questione di massima di particolare importanza seguente: l'assoggettabilità a revocatoria fallimentare, di cui all'art. 67, secondo comma, l. fall., della rimessa in conto corrente bancario, effettuata dalla banca con denaro proveniente dalla vendita di un bene costituito in pegno, ormai consolidatosi in suo favore; questione cui risulta strettamente collegata l'ulteriore questione se, una volta restituita dal creditore pignoratizio la somma revocata, l'ammissione del credito al passivo ai sensi dell'art. 70, secondo comma, l. fall., in via chirografaria, possa ritenersi confliggente con la stessa concezione redistributiva e anti-indennitaria della revocatoria fallimentare, che implica unicamente il ripristino della *par condicio creditorum.*

Il tema è stato ritenuto postulare una precisa opzione ermeneutica, che coinvolge i principî generali della concorsualità.

La prima questione ha invero ricevuto, nel tempo, diverse letture nella giurisprudenza, «oltre ad aver costantemente suscitato, da oltre mezzo secolo, l'attenzione della dottrina».

In favore della revocabilità si sono espresse talune decisioni (cfr. Cass. n. 16565/2018; Cass. n. 4785/2010), essendo l'operazione vietata di per sé, che tuttavia il Collegio ha reputato poco persuasive, indicandone le ragioni. Seb-

bene, si ricorda, trattandosi di una ordinanza interlocutoria e non di una decisione sul punto, non costituisca precedente o "diritto vivente".

Il Collegio ha ragionato nel senso che, ferma restando la funzione redistributiva o "anti-indennitaria" dell'azione revocatoria fallimentare, potrebbe verificarsi una eterogenesi dei fini, avuto riguardo proprio al principio sotteso della *par condicio creditorum*: ciò in quanto, a fronte di una garanzia consolidata e dunque pienamente efficace nei confronti della massa, una volta ricostituito l'attivo distribuibile attraverso la revoca del "pagamento" realizzato mediante il controvalore del bene sul quale la garanzia era stata costituita, la degradazione a chirografo del credito originariamente garantito integrerebbe essa stessa – in difetto di una azione di revoca dell'atto costitutivo della garanzia – una lesione della *par condicio creditorum,* per giunta in chiave sanzionatoria.

II. Questioni processuali.

1. *Regolamento di competenza nel riparto tra sezione fallimentare e sezione lavoro del tribunale.*

Cass., sez. lav., ord. interl. 27.10.2020, n. 23602 (Pres. Doronzo, rel. Ponterio)

Cass., sez. VI, ord. 24.6.2021, n. 18182 (Pres. Amendola, rel. Doronzo)

La sezione sesta civile della Cassazione, com'è noto, è quella deputata alla trattazione dei ricorsi che presentino i caratteri della inammissibilità, manifesta fondatezza o infondatezza, oltre che delle istanze di regolamento di competenza (artt. 375 e 380-*bis* c.p.c.).

Nella specie, è stata impugnata con ricorso per regolamento di competenza l'ordinanza il giudice del lavoro, il quale ha dichiarato improseguibili le domande proposte innanzi a sé, perché rientranti nella cognizione del giudice fallimentare.

Contro questa ordinanza è stato proposto regolamento necessario di competenza, avendo i ricorrenti interpretato la statuizione di improseguibilità come sostanzialmente coincidente con una pronuncia declinatoria della competenza, valorizzando a tal fine la forma dell'ordinanza adottata dal giudice per il suo provvedimento, conformemente a quanto dispone l'art. 42 c.p.c.

Pervenuta, dapprima, la causa in esame alla c.d. sezione filtro, la Sezione se-

sta civile, nella ripartizione della sottosezione lavoro, è stata decisa la trasmissione degli atti al Presidente titolare della sesta sezione, per l'eventuale assegnazione al collegio composto dallo stesso e dai coordinatori delle sottosezioni.

Si tratta di un'articolazione organizzativa, composta in collegio (e predisposta al punto 46.2 della tabella della Corte di cassazione), sulla falsariga del riparto tra sezioni semplici e Sezioni unite, e mirante, del pari, alla individuazione di orientamenti comuni a tutte le materie, che sia utile definire sin dal primo ingresso dei ricorsi in Corte.

Dunque, si è decisa la trasmissione degli atti a detto collegio, cui è stato sottoposto il seguente quesito: se, allorché il giudice del merito abbia qualificato come questione di competenza una mera questione di ripartizione degli affari all'interno dello stesso ufficio, dunque reputando come competenza/incompetenza una questione che pacificamente attiene alla semplice scelta del rito e alla distribuzione tabellare degli affari all'interno del medesimo tribunale – nella specie, in funzione di giudice fallimentare e quale giudice del lavoro – il mezzo di impugnazione resti unicamente il regolamento necessario di competenza.

Il principio coinvolto è quello del c.d. principio dell'apparenza nella individuazione del mezzo di impugnazione.

La questione è stata ora decisa, dalla seconda delle ordinanze in epigrafe, dichiarando inammissibile il regolamento di competenza.

La Cassazione, in tale collegio speciale, ha invero deciso che è – volta a volta – necessario accertare se, nel caso specifico, il giudice abbia ritenuto come questione di «competenza» quella che invece attiene esclusivamente al rito e, qualificandola espressamente o comunque in modo inequivoco in tali termini, abbia creato le condizioni per una tutela dell'affidamento della parte in ordine al regime di impugnazione (situazione, nel caso di specie, esclusa).

2. *Contratti bancari e c.t.u.*

Cass., sez. I, ord. interl. 31.3.2021, n. 8924 (Pres. De Chiara, rel. Valitutti)

Cass., sez. I, ord. interl. 14.4.2021, n. 9811 (Pres. De Chiara, rel. Valitutti)

Nei giudizi vertenti sui rapporti dare-avere dei clienti con le banche, sovente viene disposta una consulenza tecnica d'ufficio, in cui, altrettanto di frequente, le parti non mettono *ex ante*, depositandole in giudizio entro i termini processuali, a disposizione i documenti rilevanti, che quindi vengono autonomamente reperiti dal consulente stesso e posti a base della sua risposta.

Nella vicenda di cui a Cass., ord. n. 8924/2021, un documento decisivo era stato allegato alla relazione del consulente d'ufficio, ben oltre le preclusioni di cui all'art. 183 c.p.c., ma era stato ammesso dai giudici del merito, sia perché l'eccezione di illegittimità dell'allegazione documentale in questione era stata formulata in modo generico e tardivo, sia perché l'acquisizione di ulteriore documentazione era stata autorizzata dal tribunale con l'ordinanza che aveva disposto la c.t.u.

Nel caso venuto all'attenzione in Cass., ord. n. 9811/2021, era stata disposta una consulenza grafologica, conseguente a richiesta di verificazione *ex* art. 216 c.p.c., con riguardo alle sottoscrizioni apposte sulle "contabili" della banca, ma il c.t.u. aveva proceduto all'esame anche di altre scritture, sulle quali il consulente non era stato chiamato alla verifica di autenticità.

L'art. 198 c.p.c. prevede che il consulente ben può esaminare documenti o registri non prodotti in causa, ed anche farne menzione nei processi verbali e nella sua relazione, ma solo con il consenso di tutte le parti.

Il punto attiene alla qualificazione come nullità relativa, ai sensi dell'art. 157 c.p.c., che, in quanto tale, deve essere eccepita dalla parte interessata «nella prima istanza o difesa successiva all'atto o alla notizia di esso», oppure assoluta e rilevabile d'ufficio.

Tuttavia, sulla natura giuridica della nullità della consulenza tecnica di ufficio, in particolare con riguardo all'avere il consulente tenuto indebitamente conto di documenti non ritualmente prodotti in causa, sussiste un contrasto nella giurisprudenza della Cassazione: da un lato, la tesi che qualifica tutte le ipotesi di nullità della consulenza tecnica, ivi compresa quella in discorso, come relative (da ultimo, Cass., sez. III, ord. 15.6.2018, n. 15747); dall'altro lato, la pronuncia che ha ritenuto, più di recente, come lo svolgimento di indagini peritali su fatti estranei al *thema decidendum* o l'acquisizione di prove in violazione del principio dispositivo cagioni la nullità assoluta della consulenza tecnica, rilevabile d'ufficio e non sanabile per acquiescenza delle parti, al pari della violazione delle norme che stabiliscono preclusioni (Cass. 6.12.2019, n. 31886, in *Foro it*., 2020, I, 2099, n. ALFIERI, *Corr. giur*., 2020, 1526, n. AULETTA, CAPASSO).

La rilevanza sistematica della questione, che involge i principî fondamentali del processo civile, in una con le considerevoli conseguenze pratico-operative del regime dei vizi di uno strumento così diffuso, ha indotto i collegi alla rimessione alle Sezioni unite.

La pubblica udienza di trattazione delle cause predette si è tenuta il 14 settembre 2021, ma la sentenza ad oggi non è depositata.

3. *Esterovestizione e onere della prova per l'amministrazione finanziaria.*

Cass., sez. V, ord. interl. 18.05.2021, n. 13487 (Pres. Mocci, rel. Delli Priscoli)

La Sesta Sezione tributaria ha rimesso alla Quinta Sezione Civile la questione del contenuto dell'onere della prova che deve assolvere l'Amministrazione finanziaria nell'ipotesi di "esterovestizione", ossia di localizzazione fittizia della residenza fiscale di una società all'estero, al solo fine di fruire di una legislazione tributaria più vantaggiosa (art. 73, terzo comma, t.u.i.r., d.p.r. n. 917/1986).

Gli elementi posti a sostegno della circostanza dell'esterovestizione sono stati, invero, ritenuti insufficienti dal giudice del merito (costituiti dalla provenienza di alcune *mail* della contribuente dall'Italia e dalla possibilità di operare su un conto corrente portoghese solo da parte di un soggetto italiano), in quanto al più semplici indizi, non univoci, e come tali inidonei a dimostrare l'esistenza dell'amministrazione in Italia, mentre l'effettività della sede in Portogallo era dimostrata dalle adunanze degli organi societari ivi svolte, nonché dall'utilizzo di un ufficio e di attrezzature presso la sede portoghese e di conti correnti con banche di quel Paese.

4. *Prededucibilità del credito del professionista nel successivo fallimento.*

Cass., sez. I, ord. interl. 23.4.2021, n. 10885 (Pres. Scaldaferri, rel. M. Di Marzio)

Si terrà il 14.12.2021 l'udienza pubblica delle Sezioni unite per trattare la questione, rimessa dall'ordinanza in epigrafe, concernente la prededuzione del credito del professionista che abbia prestato la sua opera in vista dello svolgimento della procedura di concordato preventivo.

In particolare, dopo ampia disamina dei precedenti e dei problemi, sono state sottoposte alle Sezioni unite ben sette questioni:

i) se la disciplina della revocatoria dei pagamenti di crediti insorti a fronte della «prestazione di servizi strumentali all'accesso alle procedure concorsuali» condivide alla medesima *ratio* che è posta a fondamento della prededuzione del credito dei professionisti che abbiano prestato la propria opera in vista dell'accesso alla procedura concordataria;

ii) se debba essere ribadito che la prededuzione di detto credito non trova fondamento nel presupposto dell'occasionalità, ma in quelli della funzionalità e/o della espressa previsione legale;

iii) se debba essere ribadito che il criterio della funzionalità va scrutinato *ex ante,* non considerando in alcuna misura l'utilità della prestazione del professionista;

iv) se la previsione legale si riferisca al solo professionista attestatore o anche agli altri professionisti cui si è fatto cenno;

v) se il preconcordato sia una fase di un'organica procedura o se la procedura di concordato preventivo, anche in caso di concordato in bianco, abbia inizio con il provvedimento di ammissione del tribunale;

vi) se la prededuzione spetti anche in caso di procedura concordataria in bianco che non varca la soglia dell'ammissibilità ovvero in caso di revoca della proposta da parte del proponente;

vii) se la prededuzione spetti al professionista che ha lavorato prima ancora del deposito della domanda di concordato;

viii) se l'esigenza di contrastare il danno inferto ai creditori per effetto del depauperamento dell'attivo derivante da una gestione preconcordataria produttiva di debiti prededucibili possa essere soddisfatta attraverso la verifica dell'esatto adempimento, e del carattere non abusivo e/o fraudatorio, della prestazione richiesta al professionista in vista dell'accesso alla procedura concordataria.

Con la richiesta di rendere coerente la materia e trovare le soluzioni, che possano porsi come guida ai giudici del merito.

5. *Prededucibilità del credito del professionista e verifica di utilità per la massa.*

Cass., sez. I, ord. interl. 16.4.2021, n. 10208 (Pres. Cristiano, rel. Vella)

La questione attiene alla prededuzione del credito del professionista, ammesso in via privilegiata, per l'assistenza prestata nella predisposizione del concordato preventivo della società, ammesso e poi revocato, ai sensi dell'art. 173 l. fall.

Il Tribunale ha ritenuto che, di regola, l'ammissione del credito fa presumere la funzionalità delle prestazioni, fatti salvi gli atti di frode, che possono portare alla sua esclusione; ma, in caso di successivo fallimento, il curatore

può provare la manifesta inutilità (e anzi dannosità) del concordato preventivo per i creditori, come avvenuto nel caso di specie.

Rileva, dunque, l'interpretazione dell'art. 111 l. fall., in quanto, ai fini del riconoscimento della prededuzione, sia possibile o necessario riscontrare l'utilità in concreto delle prestazioni rese, o se invece sia sufficiente la loro adeguatezza *ex ante.*

Dall'adunanza camerale, la causa è stata rimessa alla pubblica udienza, in quanto il Collegio – tenuto conto della copiosa giurisprudenza circa la prededucibilità dei crediti sorti "in funzione" del concordato preventivo «per cui non rileva l'utilità *ex post*, bensì l'inidoneità *ex ante* della prestazione (Cass. 13596/2020, 9027/2020, 220/2020, 12017/2018, 1182/2018)» e delle possibili interferenze con l'eccezione di inadempimento «avuto riguardo alla potenziale idoneità della prestazione, *prima facie*, all'avvio della procedura (Cass. 22467/2018; cfr. Cass. 22785/2018 e Cass. 24025/2020)» – ha ritenuto opportuno «approfondire la tematica dell'eventuale effetto preclusivo derivante dell'ammissione del credito in via privilegiata, rispetto al diniego di riconoscimento della prededuzione per il medesimo credito».

6. *Insinuazione di crediti maturati dopo la sentenza di fallimento.*

Cass., sez. VI, ord. interl. 10.2.2021, n. 3218 (Pres. Ferro, rel. Vella)

Cass., sez. I, sent. 16.11.2021, n. 34730 (Pres. Cristiano, est. Iofrida)

Si tratta della domanda di ammissione al passivo, in prededuzione, del credito per canoni di locazione, maturati dopo il subentro della curatela fallimentare nel contratto, e per indennità di occupazione sino al rilascio dell'immobile, a seguito della risoluzione del contratto di locazione per grave inadempimento del fallimento.

Si pongono, da un lato, la tesi secondo cui i crediti sorti *post* fallimento non sarebbero soggetti a nessun termine decadenziale (per il quale v. Cass., sez. I, ord. 28.6.2019, n. 17594, in *Fallimento*, 2020, 29, n. CATALDO; Cass., sez. I, 31.7.2015, n. 16218, *ivi*, 2016, 20, n. SPADARO), e, dall'altro, il diverso indirizzo di legittimità, in base al quale all'art. 101 1.f. deve applicarsi il correttivo di elaborazione giurisprudenziale, per cui, in luogo del termine fisso di dodici mesi dalla esecutività dello stato passivo, va individuato un termine mobile rimesso al giudice di merito, secondo un criterio di ragionevolezza, stabilito «in coerenza e armonia con l'intero sistema di insinuazione che è attualmente in essere e sulla scorta dei principi costituzionali di parità

di trattamento di cui all'art. 3 Cost. e del diritto di azione in giudizio di cui all'art. 24 Cost.» nel termine di un anno, decorrente «dal momento in cui si verificano le condizioni di partecipazione al passivo fallimentare» (Cass., sez. I, 17.2.2020, n. 3872, in www.lanuovaproceduracivile.com, 2020), ovvero «dalla maturazione del credito» (Cass., sez. I, 10.7.2019, n. 18544, in *Fallimento*, 2020, 32, n. CATALDO).

La Sezione VI, sottosezione Prima civile, ha rilevato dunque come in materia di termini per l'insinuazione al passivo dei crediti maturati dopo la dichiarazione di fallimento, sussistono pronunce discordi della Corte: peraltro, ormai convergenti sulla premessa per cui non sia ammissibile una insinuazione *sine die.*

Ne ha concluso che la vicenda in esame meriti un approfondimento in pubblica udienza, specie con riguardo al *dies a quo* del termine in discorso (e, in via mediata, ai riflessi sull'applicabilità della disciplina dettata dall'art. 112 l. fall., secondo cui i creditori ammessi tardivamente concorrono soltanto alle ripartizioni posteriori alla loro ammissione, salvo le cause di prelazione o la causa non imputabile), non sussistendo le condizioni per una decisione camerale *ex* art. 380-*bis* c.p.c.

All'esito dell'udienza, la sentenza della I sezione 16.11.2021, n. 34730, ha enunciato il seguente principio di diritto: «il creditore per canoni di locazione e/o indennità sorti in data successiva al fallimento non è tenuto ad insinuare il proprio credito in via frazionata, mano a mano che questo matura; la condizione per la sua partecipazione al passivo, che segna il momento a partire dal quale decorre il termine di decadenza di una anno per la presentazione della domanda di ammissione, si verifica perciò alla data di compimento del fatto (riconsegna dell'immobile) che determina la definitiva quantificazione del credito».

7. *Inefficacia dei pagamenti eseguiti dal fallito e natura dell'azione.*

Cass., sez. VI, ord. interl. 14.5.2021, n. 13076 (Pres. Valitutti, rel. Dolmetta)

La Sesta sezione civile, sottosezione I, ha rimesso alla pubblica udienza la questione, di rilievo nomofilattico, se in caso di pagamento eseguito dal fallito successivamente alla sua dichiarazione di fallimento, l'inefficacia di tale atto possa essere dichiarata, ai sensi dell'art. 44 l. fall., solo a seguito di azione promossa dal curatore fallimentare, trattandosi di inefficacia relativa e, pertanto, se l'azione abbia natura costitutiva e non semplicemente dichiarativa.

Tra i precedenti di rilievo, si vedano Cass., sez. I, ord. 12.10.2018, n. 25558; Cass., sez. I, 29.11.2011, n. 29873; Cass., sez. I, 19.9.2007, n. 19165, in *Fallimento*, 2008, 419, n. MACARIO e *Obbl. contr.*, 2008, 603, n. DEL RE.

8. *Arbitrato ed espromissione.*

Cass., sez. II, ord. interl. 24.5.2021, n. 14118 (Pres. Gorjan, rel. Fortunato)

La Seconda Sezione ha disposto, con ordinanza assai succinta, il rinvio per la trattazione in pubblica udienza, ritenuta la particolare valenza nomofilattica, della questione concernente la possibilità, per l'espromittente, di avvalersi della clausola compromissoria stipulata tra l'espromesso e l'espromissario, in mancanza di precedenti pronunce di legittimità al riguardo.