ISSN 2282-667X

Orizzonti del Diritto Commerciale

1/2023

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

Direttore **FRANCESCO DENOZZA**

G. Giappichelli Editore

Rivista quadrimestrale - 1/2023

Orizzonti del Diritto Commerciale



1/2023

Editor-in-chief/Direttore responsabile:

Francesco Denozza – *Università degli Studi di Milano*

Editorial Board/Direzione scientifica

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

Editorial Staff/Redazione scientifica

Alessio Bartolacelli – *Università degli Studi di Macerata*
Ilaria Capelli – *Università degli Studi dell'Insubria*
Elisabetta Codazzi – *Università degli Studi dell'Insubria*
Silvia Corso – *Università degli Studi di Cagliari*
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, Davide Arcidiacono, 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, Emanuele Cusa, Giacomo D'Attorre, Michele de Mari, Vincenzo De Stasio, Vincenzo Di Cataldo, Philipp Fabbio, Massimo Fabiani, Giuseppe Ferri, Marilena Filippelli, Carlo Felice Giampaolino, Gianvito Giannelli, Paolo Giudici, Andrea Guaccero, Gianluca Guerrieri, Giuseppe Guizzi, Aldo Laudonio, Elisabetta Loffredo, Mario Libertini, Giorgio Marasà, Laura Marchegiani, Giuliana Martina, Marisaria Maugeri, Paolo Montalenti, Mario Notari, Stefania Pacchi, Michele Perrino, Paolo Piscitello, Gaetano Presti, Maddalena Rabitti, Roberto Sacchi, Pierpaolo Sanfilippo, Renato Santagata, Vittorio Santoro, Laura Schiuma, Marco Speranzin, Marco S. Spolidoro, Lorenzo Stanghellini, Mario Stella Richter, Andrea Tina, Alberto Toffoletto, Umberto Tombari, Alberto Urbani, Paolo Valensise, Francesco Vella, Andrea Vicari.

Orizzonti del Diritto Commerciale

Rivista ODC

Direttore Francesco Denozza

1/2023

G. Giappichelli Editore – Torino

© Copyright 2023 - 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

Pubblicato on-line nel mese di aprile 2023
ad opera di G. Giappichelli Editore.

Indice
Table of Contents

pag.

Saggi

MARIO LIBERTINI, *La presunzione di dipendenza economica nei mercati digitali. Un commento all'art. 33 della l. 5 agosto 2022, n. 118* 9

The presumption of economic dependence in digital markets. A comment to Article 33 of Law No. 118 of August 5th, 2022

VITTORIO SANTORO, *Le "trasformazioni" della moneta* 39

The evolution of money

SERGIO PATRIARCA, *"Società di persone" e "società di capitali": due (sotto)categorie sul viale del tramonto* 59

"Partnerships" and "Corporations": decreasing differences

AURELIO MIRONE, *I contratti d'impresa a ottant'anni dal codice civile: profili ricostruttivi a partire dall'esperienza giurisprudenziale in materia di contratti bancari e finanziari* 85

Entrepreneurial contracts eighty years after the civil code: reconstructive profiles starting from the jurisprudential experience in the field of banking and financial contracts

RENATO SANTAGATA, *Il patrimonio tra unità e segmentazioni nell'ottica del giuscommercialista (nel ventesimo compleanno dei patrimoni destinati ad uno specifico affare)* 135

Asset partitioning in a business law perspective

EMANUELE CUSA, *Democrazia e virtualità nel procedimento assembleare delle cooperative* 169

Democracy and virtuality in the assembly procedure of cooperatives

pag.

ALESSANDRA ZANARDO, *Concordati e azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali* 219

Composition agreements and liability actions against corporate bodies

Temi e dibattiti

EMILIANO MARCHISIO, *L'assicurazione della sanzione pecuniaria amministrativa: quando il disincentivo a stipulare viene* dall'efficacia *(unilaterale) del contratto nullo* 253

The insurance of administrative pecuniary sanctions: when the disincentive to enter into the void contract comes from its (unilateral) effectiveness

MARCO PALMIERI, *L'informazione non finanziaria e il bilancio di sostenibilità* 273

The non-financial disclosure and the sustainability report

IRENE POLLASTRO, *Azioni a voto multiplo: dalla ritrosia alla proposta di adozione nel mercato comune europeo* 303

Multiple Voting Shares: from reluctance to the proposed adoption in the European common market

Letture

MARIO LIBERTINI, *Note di lettura: Giuseppe Terranova e* Il ragionamento giuridico 339

A review on Giuseppe Terranova, Il ragionamento giuridico *("The legal reasoning")*

GIULIANA MARTINA, *Note di lettura:* Società benefit e diritto di recesso*, di Paolo Butturini* 349

A review on Paolo Butturini, Società benefit e diritto di recesso *("Benefit company and exit right")*

Saggi

La presunzione di dipendenza economica nei mercati digitali. Un commento all'art. 33 della l. 5 agosto 2022, n. 118 *

The presumption of economic dependence in digital markets. A comment to Article 33 of Law No. 118 of August 5th, 2022

Mario Libertini **

ABSTRACT

L'articolo svolge un'esegesi dell'art. 33 della legge sulla concorrenza (l. 5 agosto 2022, n. 118), che introduce una presunzione di dipendenza economica nei confronti delle piattaforme digitali con un ruolo determinante per raggiungere clienti finali o fornitori. L'a. nota che, nei confronti delle più importanti piattaforme digitali, l'applicazione della disciplina nazionale sul divieto di abuso di dipendenza economica sarà limitata per via della prevalenza delle norme del *Digital Markets Act*, che spesso impongono norme di condotta di identico contenuto.

The article carries out an exegesis of art. 33 of the Competition Act (Law No. 118 of 5 August 2022), which introduces a presumption of economic dependence on digital platforms with a decisive role in reaching end customers or suppliers. The a. notes that, with regard to the most important digital platforms, the application of the national rules on the prohibition of abuse of economic dependence will be limited by the prevalence of the rules of the Digital Markets Act, which often impose rules of conduct with an identical content.

* Preciso, per correttezza, che questo scritto costituisce la rielaborazione, ampiamente sviluppata, di un parere *pro veritate* a suo tempo richiesto, sul testo della proposta poi divenuta legge, da una società interessata.

Ringrazio vivamente la prof. Marisaria Maugeri per aver letto una prima versione di questo articolo ed aver fornito diversi importanti suggerimenti. Naturalmente, la responsabilità per gli errori è esclusivamente dell'autore.

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

SOMMARIO:

1. La nuova disciplina. – 2. Il coordinamento con il *Digital Markets Act*. – 2.1. La coesistenza fra norme del DMA e norme antitrust generali. – 2.2. Il coordinamento fra il DMA e le norme nazionali che vietano l'abuso di dipendenza economica. – 2.3. Le ipotesi di prevalenza di norme del DMA sulle norme interne in materia di abuso di dipendenza economica. – 2.4. Il diverso problema di coordinamento con il reg. 2019/1150 (reg. P2B). – 3. La fattispecie della "dipendenza economica" e il meccanismo di presunzione legale. – 3.1. L'applicazione della norma in sede giudiziaria. – 3.2. L'applicazione della norma da parte dell'AGCM. – 4. Le nuove fattispecie di abuso di dipendenza economica. – 5. La competenza delle sezioni specializzate. – 6. Le Linee Guida previste dal terzo comma dell'articolo.

1. *La nuova disciplina.*

L'art. 33 della l. 5 agosto 2022, n. 118 (Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021) ha modificato l'art. 9 della l. 18 giugno 1998, n. 192 (Abuso di dipendenza economica).

Si riporta anzitutto, per comodità di lettura, il testo dell'art. 33:

Art. 33. (Rafforzamento del contrasto all'abuso di dipendenza economica)

1. All'articolo 9 della legge 18 giugno 1998, n. 192, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) al comma 1 è aggiunto, in fine, il seguente periodo: «Salvo prova contraria, si presume la dipendenza economica nel caso in cui un'impresa utilizzi i servizi di intermediazione forniti da una piattaforma digitale che ha un ruolo determinante per raggiungere utenti finali o fornitori, anche in termini di effetti di rete o di disponibilità dei dati»;

b) al comma 2 è aggiunto, in fine, il seguente periodo: «Le pratiche abusive realizzate dalle piattaforme digitali di cui al comma 1 possono consistere anche nel fornire informazioni o dati insufficienti in merito all'ambito o alla qualità del servizio erogato e nel richiedere indebite prestazioni unilaterali non giustificate dalla natura o dal contenuto dell'attività svolta, ovvero nell'adottare pratiche che inibiscono od ostacolano l'utilizzo di diverso fornitore per il medesimo servizio, anche attraverso l'applicazione di condizioni unilaterali o costi aggiuntivi non previsti dagli accordi contrattuali o dalle licenze in essere»;

c) al comma 3 è aggiunto, in fine, il seguente periodo: «Le azioni civili esperibili a norma del presente articolo sono proposte di fronte alle sezioni specializzate in materia di impresa di cui all'articolo 1 del decreto legislativo 27 giugno 2003, n. 168».

2. Le disposizioni di cui al comma 1 si applicano a decorrere dal 31 ottobre 2022.

3. La Presidenza del Consiglio dei ministri, d'intesa con il Ministero della giustizia e sentita l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, può adottare apposite linee guida dirette a facilitare l'applicazione delle disposizioni di cui al comma 1, in coerenza con i princìpi della normativa europea, anche al fine di prevenire il contenzioso e favorire buone pratiche di mercato in materia di concorrenza e libero esercizio dell'attività economica [1].

---

[1] L'attuale art. 9 è, pertanto, stato riformulato come segue: (*Abuso di dipendenza economica*):

1. È vietato l'abuso da parte di una o più imprese dello stato di dipendenza economica nel quale si trova, nei suoi o nei loro riguardi, una impresa cliente o fornitrice. Si considera dipendenza economica la situazione in cui una impresa sia in grado di determinare, nei rapporti commerciali con un'altra impresa, un eccessivo squilibrio di diritti e di obblighi. La dipendenza economica è valutata tenendo conto anche della reale possibilità per la parte che abbia subìto l'abuso di reperire sul mercato alternative soddisfacenti. Salvo prova contraria, si presume la dipendenza economica nel caso in cui un'impresa utilizzi i servizi di intermediazione forniti da una piattaforma digitale che ha un ruolo determinante per raggiungere utenti finali o fornitori, anche in termini di effetti di rete o di disponibilità dei dati.

2. L'abuso può anche consistere nel rifiuto di vendere o nel rifiuto di comprare, nella imposizione di condizioni contrattuali ingiustificatamente gravose o discriminatorie, nella interruzione arbitraria delle relazioni commerciali in atto. Le pratiche abusive realizzate dalle piattaforme digitali di cui al comma 1 possono consistere anche nel fornire informazioni o dati insufficienti in merito all'ambito o alla qualità del servizio erogato e nel richiedere indebite prestazioni unilaterali non giustificate dalla natura o dal contenuto dell'attività svolta, ovvero nell'adottare pratiche che inibiscono od ostacolano l'utilizzo di diverso fornitore per il medesimo servizio, anche attraverso l'applicazione di condizioni unilaterali o costi aggiuntivi non previsti dagli accordi contrattuali o dalle licenze in essere.

3. Il patto attraverso il quale si realizzi l'abuso di dipendenza economica è nullo. Il giudice ordinario competente conosce delle azioni in materia di abuso di dipendenza economica, comprese quelle inibitorie e per il risarcimento dei danni. Le azioni civili esperibili a norma del presente articolo sono proposte di fronte alle sezioni specializzate in materia di impresa di cui all'articolo 1 del decreto legislativo 27 giugno 2003, n. 168.

3-bis. Ferma restando l'eventuale applicazione dell'articolo 3 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato può, qualora ravvisi che un abuso di dipendenza economica abbia rilevanza per la tutela della concorrenza e del mercato, anche su segnalazione di terzi ed a seguito dell'attivazione dei propri poteri di indagine ed esperimento dell'istruttoria, procedere alle diffide e sanzioni previste dall'articolo 15 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, nei confronti dell'impresa o delle imprese che abbiano commesso detto abuso.

In caso di violazione diffusa e reiterata della disciplina di cui al decreto legislativo 9 ottobre 2002, n. 231, posta in essere ai danni delle imprese, con particolare riferimento a quelle piccole e medie, l'abuso si configura a prescindere dall'accertamento della dipendenza economica.

Tale articolo – come è agevole notare – introduce:

a) una presunzione di dipendenza economica dell'impresa che utilizzi i servizi di intermediazione forniti da una piattaforma digitale che abbia un ruolo «determinante» per raggiungere utenti finali o fornitori;

b) nuove fattispecie tipizzate di pratiche abusive, che possono essere realizzate dalle piattaforme digitali;

c) una modifica della competenza giurisdizionale per le controversie in materia di abuso di dipendenza economica;

d) la facoltà, attribuita alla Presidenza del Consiglio dei ministri, d'intesa con il Ministero della giustizia e sentita l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, di adottare linee guida dirette a facilitare l'applicazione della nuova presunzione.

Scopo dell'art. 33 della Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021 è, chiaramente, quello di ampliare la possibilità di intervento delle autorità nazionali nei confronti del potere di mercato delle grandi piattaforme digitali [2]: a tale scopo è ampliato l'ambito di applicazione della norma sul divieto di abuso di dipendenza economica (art. 9, l. n. 192/1998), creando, fra l'altro, nuove ipotesi tipizzate di abuso, configurate con specifico riguardo alle piattaforme digitali. Tra i primi commentatori è diffusa la convinzione secondo cui la norma in esame è «*un passo avanti nel percorso di progressivo potenziamento della giustizia contrattuale nei mercati digitali*» [3].

Lo scopo della norma interferisce, tuttavia, con quello del nuovo Regolamento europeo relativo a mercati equi e contendibili nel settore digitale (*Digital Markets Act* o DMA) [reg. UE/2022/1925 del 14 settembre 2022], che en-

---

[2] V., per tutti, V. BACHELET, *Il rafforzamento del contrasto agli abusi di posizione "non dominante" delle piattaforme digitali,* in *Nuove leggi civ. comm.*, 2023, 39 ss.

[3] Così A. MOLITERNI, *La legge annuale sul mercato e la concorrenza ai tempi del PNRR*, in *GDA*, 2022, 586; ma si tratta di opinione diffusa. Per V. FALCE, *Rapporti asimmetrici fra imprese e soluzioni pro-concorrenziali*, in *Riv. dir. ind.*, 2021, 200, la riforma realizza «un formidabile incentivo ad adottare comportamenti virtuosi verso le imprese».

Spesso si nota anche che, sul piano comparatistico, la recente riforma italiana si inserisce in una tendenza più ampia – sostenuta dalle autorità antitrust nazionali – a rafforzare la possibilità di impiego di norme nazionali sull'abuso di dipendenza economica, in quanto ritenute di più facile applicazione rispetto alle norme sul divieto di abuso di posizione dominante (cfr. R. ALIMONTI, M. JOHNSON, *Abuse of economic dependence and its interaction with competition policy: the economics perspective*, in *Competition L. J.*, 2022, 87 ss.; A. LICASTRO, *La riscoperta dell'abuso di dipendenza economica nell'era dei mercati digitali*, reperibile in Federalismi.it, 4 maggio 2022; M.W. MONTEROSSI, *La tutela dell'utente commerciale nei mercati digitali*, in *Contr. impr.*, 2021, 919 ss.).

trerà in vigore il 2 maggio 2023. Prima di affrontare direttamente i problemi esegetici posti dall'art. 33, l. n. 118/2022, occorre dunque chiedersi come la nuova norma può coordinarsi con il nuovo regolamento europeo, che intende garantire "equità e contendibilità" dei mercati digitali.

2. *Il coordinamento con il* Digital Markets Act.

Nelle note che seguono si dà per acquisito – per ragioni di brevità – il contenuto normativo complessivo del DMA e si cercherà di mettere in evidenza solo alcuni punti, che più direttamente incidono sul problema di coordinamento sopra accennato.

In primo luogo, occorre mettere in evidenza che le norme di condotta sancite dal DMA si applicano non a tutte le piattaforme digitali "che svolgono un ruolo determinante ecc." (e che sono, come tali, destinatarie della norma dell'art. 33, l. n. 118/2022), ma solo a quelle grandi piattaforme che vengono designate formalmente come *gatekeeper* dalla Commissione UE, perché superano certe soglie dimensionali, stabilite dall'art. 3 DMA. Un problema di interferenza fra le due discipline può porsi, dunque, solo con riguardo a questo delimitato, se pur importantissimo, segmento dei mercati digitali [4].

2.1. *La coesistenza fra norme del DMA e norme antitrust generali.*

Il DMA ha posto, tra i propri fini dichiarati, quello di «*evitare una frammentazione del mercato interno*» (così l'art. 1, § 5, DMA, e i cons. 6, 7 e 9, nonché il cons. 91, per cui «*la Commissione è l'unica autorità a cui è conferito il potere di applicare il presente regolamento*»). Il legislatore europeo ha dunque voluto concentrare presso la Commissione UE i poteri di vigilanza sul rispetto delle norme del DMA da parte dei "giganti del web" e i poteri ulteriori di regolazione e di irrogazione di sanzioni. Ciò perché, considerando la dimensione globale dei mercati digitali, è apparso, comprensibilmente [5], inop-

[4] Per una trattazione più diffusa dei temi accennati di seguito nel testo, v. M. LIBERTINI, *Il Regolamento europeo sui mercati digitali e le norme generali in materia di concorrenza,* in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2022, 1069 ss.

[5] Cfr. P. AKMAN, *Regulating Competition in Digital Platform Markets. A Critical Assessment of the Framework and Approach of the EU Digital Markets Act*, in *European L. Rev.*, 2022 (4 della versione disponibile su https://eprints.whiterose.ac.uk/181328/).

portuno che le norme volte a controllare le piattaforme digitali fossero differenziate tra i diversi Stati membri [6].

Questa scelta politica ha suscitato tuttavia resistenza, durante i lavori preparatori del regolamento, da parte di alcuni Stati membri, che nel frattempo avevano avviato incisivi interventi contro le grandi piattaforme digitali, facendo leva sull'applicazione estensiva delle norme antitrust generali, e che vedevano un rischio di inapplicabilità di queste norme generali, a seguito dell'entrata in vigore del DMA, in conseguenza del principio di specialità. Sul punto si è giunti ad una soluzione di compromesso, la cui premessa teorica è espressa nel cons. 11 del regolamento, ove si afferma che le norme antitrust proteggono interessi diversi da quelli protetti dalle norme del DMA e sono pertanto complementari e non sovrapponibili a queste. Su questa base, l'art. 1, § 6, DMA sancisce che il nuovo regolamento non pregiudica l'applicazione degli artt. 101 e 102 T.F.U.E. (cioè delle norme antitrust che vietano intese anticoncorrenziali e abusi di posizione dominante; norme di cui è possibile l'applicazione decentrata da parte delle autorità nazionali), né delle norme nazionali in materia di concorrenza che vietano, a loro volta, intese anticoncorrenziali e abusi di posizione dominante.

Questa impostazione non è del tutto coerente: l'asserita diversità di interessi protetti dalle norme antitrust e da quelle del DMA è affermata nel cons. 11, ma non è sviluppata, né chiarita, nel contenuto complessivo del regolamento. Gli scopi dichiarati di quest'ultimo (equità e contendibilità dei mercati digitali) non possono ritenersi estranei alle finalità delle norme antitrust [7]; tra gli scopi dichiarati del regolamento ci sono altresì quelli di promuovere l'innovazione, la concorrenzialità dei prezzi, la libertà di scelta del consumatore (cons. 25). L'interferenza degli scopi delle due discipline è dunque inevitabile e la vera complementarità fra le stesse non riguarda gli scopi perseguiti, che sono sostanzialmente comuni, quanto piuttosto l'apparato rimediale: il DMA contiene uno strumentario estraneo alle norme antitrust generali; detta infatti norme di condotta dettagliate (e non a maglie larghe, come è tipico delle norme antitrust) e dispone un *public enforcement* preventivo. Ambedue questi strumenti sono assenti nelle

[6] Sulle ragioni che stanno a fondamento di questa scelta politica v., più ampiamente, G. MONTI, *The Digital Markets Act – Institutional Design and Suggestions for Improvement*, TILEC Discussion Paper No. 2021-04, February 22, 2021, reperibile al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3797730, 5-6.

[7] Rinvio a M. LIBERTINI, (nt. 4), ove altre indicazioni, cui *adde* A, EZRACHI, *EU Competition Law and The Digital Economy*, Oxford Legal Studies Research Paper No. 17/2018, June 6, 2018, reperibile al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3191766.

norme antitrust generali. Solo in questo senso può dirsi che le norme antitrust e le norme del DMA sono diverse e complementari fra loro.

La scelta normativa del DMA è comunque chiara, nel senso della possibilità di applicazione cumulativa [8] (teoricamente, anche in uno stesso procedimento, da parte della Commissione) [9] delle norme antitrust generali e di quelle del DMA. Si è determinata dunque una di quelle situazioni in cui – per rimanere fermi alle più recenti indicazioni della Corte di Giustizia [10] – può dirsi che, per ragionevoli scelte di politica legislativa, l'applicazione cumulativa di due norme di condotta interferenti è compatibile con il principio del *ne bis in idem*, anche se dev'essere temperata dall'applicazione del principio di proporzionalità nella determinazione delle sanzioni. Inoltre, gli ulteriori requisiti del cumulo sanzionatorio, previsti dalla giurisprudenza europea, cioè la chiarezza e precisione delle norme applicabili, la prevedibilità del cumulo stesso, e l'esistenza di una legislazione o di una giurisprudenza che garantisca il rispetto del principio di proporzionalità [11], possono dirsi presenti nel caso in esame. In particolare, l'ultimo requisito può dirsi normativamente garantito dalle norme che, in caso di avvio di un procedimento sanzionatorio antitrust da parte di un'autorità nazionale, impongono a quest'ultima l'obbligo di comunicare alla Commissione UE l'atto di avvio e poi di coordinarsi con la Commissione («*la*

---

[8] V., per tutti, P. AKMAN, (nt. 5), 26. Ampiamente, sul punto, G. MONTI, (nt. 6), 15 ss., il quale prevede, ragionevolmente, che la prassi si assesterà nel senso di un'applicazione solo sussidiaria delle norme generali di concorrenza.

[9] Cfr., p.e., P. BASCHENHOF, *The Digital Markets Act (DMA): A Procompetitive Recalibration of Data Relations?*, in *Journal of Law*, *Technology & Policy*, 2022, 101 ss., spec. 148; e già G. CONTALDI, *La proposta della Commissione europea di adozione del* "Digital Markets Act", in *Papers di diritto europeo*, 2021, 86 ss.

[10] CGUE, Grande Sez., 22 marzo 2022, causa C-117/20, *bpost SA*; CGUE, Grande Sez., 22 marzo 2022, causa C-151/20, *Nordzucker AG*.

In senso conforme a quanto sostenuto nel testo, A. ANDREANGELI, *The Digital Markets Act, EU competition enforcement and fundamental rights: some reflection on the future of* ne bis in idem *in digital markets*, in *CPI Antitrust Chronicle*, Dec. 22, 2022, 43 ss.

Si noti, tuttavia, che secondo la Corte costituzionale, l'applicazione cumulativa di due norme sanzionatorie deve limitarsi ai casi di interferenza fra le norme stesse e non si estende ai casi di piena sovrapposizione fra due diverse norme sanzionatorie, nel qual caso devono tornare a prevalere i criteri di soluzione delle antinomie normative, fra cui il principio di specialità (cfr. Corte Cost., 16 giugno 2022, n. 149, su cui v. il commento adesivo – molto critico sull'indirizzo della CEDU e della Corte di Giustizia, tendente a risolvere il principio del *ne bis in idem* nell'applicazione del principio di proporzionalità al cumulo sanzionatorio – di J. DELLA VALENTINA, *Il paradigma del ne bis in idem tra proporzionalità assorbente, rinnovata concezione processuale e overlapping protection*, in *Sistema penale*, 24 novembre 2022).

[11] V., da ultimo, CGUE, sez. I, 5 maggio 2022, causa C-570/20, *BV*.

Commissione e gli Stati membri operano in stretta collaborazione e coordinano le loro azioni di esecuzione sulla base dei principi di cui agli articoli 37 e 38» [art. 1, § 7]).

In particolare, va segnalato che l'art. 37 DMA prevede un obbligo permanente di collaborazione informativa tra la Commissione e gli Stati membri in tema di applicazione del DMA stesso, mentre l'art. 38 – come già ricordato – impone alle «autorità nazionali competenti degli Stati membri» di comunicare alla Commissione l'intento di avviare un procedimento contro un *gatekeeper* in base alle norme di concorrenza, ovvero di applicare una qualche misura a carico di un *gatekeeper*.

Il testo normativo è sufficientemente chiaro nel senso che la disciplina di coordinamento riguarda solo il *public enforcement* e non si estende ai procedimenti giudiziari nazionali: la cooperazione tra la Commissione e i giudizi nazionali è disciplinata a parte, nell'art. 39.

Solo l'esperienza applicativa potrà mettere in evidenza se questi criteri di coordinamento saranno idonei a prevenire le incertezze insite nella previsione del cumulo sanzionatorio "proporzionato" a seguito di procedimenti che – anche in considerazione delle fasi di sindacato giudiziario successivo al provvedimento amministrativo – avranno tempi e andamenti diversi.

2.2. *Il coordinamento fra il DMA e le norme nazionali che vietano l'abuso di dipendenza economica.*

Al di là della soluzione del cumulo sanzionatorio, che può dirsi espressamente sancita per i rapporti tra norme del DMA e norme antitrust generali europee e nazionali, l'art. 1 DMA prevede altre due ipotesi:

a) l'art. 1, § 5, DMA, dispone che: «*Nessuna disposizione del presente regolamento impedisce agli Stati membri di imporre obblighi alle imprese, comprese le imprese che forniscono servizi di piattaforma di base, per questioni che non rientrano nell'ambito di applicazione del presente regolamento, purché tali obblighi siano compatibili con il diritto dell'Unione e non derivino dal fatto che le imprese pertinenti hanno lo status di gatekeeper ai sensi del presente regolamento*» [enfasi aggiunta];

b) l'art. 1 § 6 lett. b, DMA, dispone che «*Il presente regolamento non pregiudica l'applicazione delle norme nazionali in materia di concorrenza che vietano altre forme di comportamento unilaterale nella misura in cui sono applicate a imprese diverse dai gatekeeper o equivalgono all'imposizione di ulteriori obblighi ai gatekeeper*» [enfasi aggiunta].

La norma del § 5 si riferisce chiaramente, anzitutto, a norme dettate in materie estranee alla disciplina del buon funzionamento dei mercati (anche se la locuzione «*questioni* [12] *che non rientrano nell'ambito di applicazione del presente regolamento*» non è tra le più felici). Ciò giustifica l'applicazione parallela delle due normative, senza neanche la necessità di quel coordinamento *ex* art. 38 DMA, che è previsto per i procedimenti antitrust delle autorità nazionali. La previsione di cui si tratta potrà riguardare, comunque, diverse categorie di norme: p.e. norme tecniche o tributarie o di tutela del diritto d'autore, ecc. Sembra invece da escludere l'applicazione parallela indipendente delle norme sulla tutela dei dati personali, dato che questa materia è espressamente trattata nell'art. 5, § 2, DMA. Ne consegue che un'eventuale «decisione relativa all'inosservanza» di queste norme da parte della Commissione, ai sensi dell'art. 29 DMA, dovrebbe precludere un distinto procedimento sanzionatorio da parte delle autorità preposte alla tutela dei dati personali (soluzione che può essere ampiamente discussa, ma che non toccheremo ulteriormente in questa sede).

La norma dell'art. 1, § 6 b, DMA, detta invece una disciplina particolare per le «*norme nazionali in materia di concorrenza che vietano altre forme di comportamento unilaterale*», cioè comportamenti unilaterali diversi dall'abuso di posizione dominante (per quest'ultima ipotesi, invece, l'applicazione delle norme europee e nazionali rimane – come si è visto – interamente impregiudicata, salvo l'obbligo di coordinamento di cui all'art. 38 DMA).

In questo quadro normativo si pone il problema della collocazione delle norme nazionali sull'abuso di dipendenza economica [13]. Queste norme si caratterizzano perché riferite non alla posizione di potere di un'impresa in un mercato complessivamente considerato, come avviene per l'abuso di posizione dominante, bensì alla posizione di potere di un'impresa in una relazione bilaterale con un'impresa "dipendente" [14]. Potrebbe dunque ipotizzarsi che que-

---

[12] «*Matters*» nel testo inglese, «*points*» in quello francese, «*Angelegenheiten*» in quello tedesco, «*cuestiones*» in quello spagnolo.

[13] Per V. FALCE, (nt. 3), 200, il DMA tratterebbe allo stesso modo il rapporto fra il DMA e le norme nazionali sulla tutela della concorrenza e sul divieto di abuso di dipendenza economica. A me sembra che il dato testuale dell'art. 1, § 6, lett. b, DMA, smentisca la tesi di una piena assimilazione fra le due categorie di norme.

[14] Opinione corrente, fondata sul dato testuale dell'art. 9, l. n. 192/1998, in cui l'abuso di dipendenza economica è definito come condotta che si realizza «nei rapporti commerciali con un'altra impresa». Cfr., p.e., S. SCALZINI, *Abuso di dipendenza economica, mercati digitali e libertà d'impresa*, in questa *Rivista*, 2022, 140.

La relazione bilaterale di cui si tratta non è necessariamente interna ad un rapporto contrattuale in atto, ma può consistere in una relazione di fatto, anteriore o collaterale o successiva

ste norme siano poste a tutela dell'equità contrattuale, da considerare come un bene giuridico distinto rispetto alla concorrenza effettiva nel mercato. Ne conseguirebbe che queste norme rientrerebbero nella previsione dell'art. 1, § 5, DMA e sarebbero pertanto applicabili autonomamente dalle autorità nazionali [15], senza neanche l'obbligo del coordinamento con la Commissione, che riguarda solo le «norme nazionali a tutela della concorrenza».

Per contro, secondo una linea di pensiero che sembra in crescita [16], anche le norme che vietano l'abuso di dipendenza economica sono norme poste a tutela dell'efficienza dei mercati, sia perché volte a impedire un'appropriazione ingiustificata (i.e. non giustificabile in termini di *competition on the merits*) di vantaggi finanziari ("extraprofitti") da parte dell'impresa più forte (simile a quanto avviene negli "abusi di sfruttamento", in materia di divieto di abuso di posizione dominante), sia perché incentiverebbero la realizzazione di investimenti efficienti da parte delle imprese dipendenti.

A prescindere dalla soluzione di questo problema generale, che sembra non aver ancora raggiunto un approdo definitivo [17], mi sembra che la questione in

---

all'esistenza di un contratto fra le parti [v., per tutti, V. MINERVINI, *L'abuso di dipendenza economica a rilevanza concorrenziale nelle prime decisioni dell'AGCM. Fattispecie, rapporto con il* private enforcement *e prospettive applicative*, in *Riv. reg. merc.*, 2022, 516 ss.; nonché V. BACHELET, *Abusi "contrattuali" fra imprese: per una rilettura dell'art. 9 della legge sulla subfornitura industriale*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, 612 ss.].

[15] Così, sembra, L. IDOT, *Introductory Remarks – Digital Market Act: Competition Law and Digital Giants*, in *Concurrences*, 3/2022, §§ 27 e 28, che ritiene applicabile all'abuso di dipendenza economi a l'art. 1.6.a DMA (pur criticando questa soluzione sul piano politico-legislativo). La soluzione mi sembra però incompatibile con il testo dell'art. 1.6, che distingue l'abuso di posizione dominante dalle altre condotte unilaterali vietate da norme nazionali.

Per l'applicazione integrale delle norme nazionali sull'abuso di dipendenza economica v. anche M. BEHAR-TOUCHAIS, *Articulation avec les autres textes existants*, *ivi*, in base a una discutibile costruzione delle norme del DMA come norme speciali in materia di pratiche commerciali sleali, come tali estranee alla materia disciplinata dal divieto di abuso di dipendenza economica.

[16] S. LEE, *A Theoretical Understanding of Abuse of Economic Dependence in Competition Law*, (June 24, 2022), 17th ASCOLA Conference, Porto, June 30-July 2, 2022, reperibile al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4134583; P. BOUGETTE, O. BUDZINSKI, F. MARTY, *Exploitative Abuse of Economic Dependence: What Can We Learn From the Industrial Organization Approach*?, in *GREDEG Working Papers Series*, No. 2017/37.

In Italia v. già P. FABBIO, *L'abuso di dipendenza economica*, Milano, Giuffrè, 2006; C. OSTI, *L'abuso di dipendenza economica*, in *Merc. conc. reg.*, 1999, 18.

Tendenzialmente contrari R. ALIMONTI, M. JOHNSON, (nt. 3).

[17] A mio avviso, l'argomento relativo all'analogia tra l'abuso di dipendenza economica e gli abusi di sfruttamento della norma antitrust è valido. Se si ritiene, come mi sembra difficil-

esame trovi una linea di soluzione razionale proprio nella disciplina italiana dell'abuso di dipendenza economica. Questa disciplina, che qualcuno ha qualificato come «unica e singolare» sul piano comparatistico [18], ma che, a mio avviso, fornisce un modello interessante anche a livello comparatistico, distingue due livelli di rilevanza della fattispecie.

Un primo livello di rilevanza, che potremmo dire "di base", regola – con la previsione di vari rimedi giudiziari – il rapporto bilaterale che lega un'impresa forte a un'impresa dipendente. Un secondo livello riguarda i casi in cui l'abuso di dipendenza economica non incida soltanto sul rapporto contrattuale (o pre- o postcontrattuale) fra due imprese, ma «*abbia rilevanza per la tutela della concorrenza e del mercato*» (art. 9, l. n. 192/1998, comma 3-*bis*). In questa seconda ipotesi, com'è noto, l'AGCM può avviare un procedimento sanzionatorio applicando le norme generali antitrust (ferma restando, peraltro, la possibilità di ricorso ai rimedi giudiziari previsti per tutti i casi di abuso di dipendenza economica).

Sul modo di intendere la rilevanza concorrenziale dell'abuso di dipendenza economica possono sollevarsi dubbi interpretativi, su cui si dovrà tornare (v. *infra*, par. 3). Tuttavia, non può mettersi in dubbio il fatto che il legislatore italiano abbia individuato una fattispecie costituita da casi di abuso di dipendenza economica la cui repressione si giustifica non più solo per ragioni di giustizia contrattuale, ma anche per ragioni generali di tutela della concorrenza.

---

mente negabile alla stregua del diritto antitrust europeo "vivente", che gli abusi di sfruttamento siano parte integrante e sostanziale dei divieti antitrust, è giocoforza ammettere che i rapporti contrattuali squilibrati che si instaurano spesso nelle reti di dipendenza economica (anche sotto il profilo di clausole di traslazione dei rischi di mercato a carico delle imprese dipendenti) costituiscano distorsioni della concorrenza *on the merits*, e meritino pertanto di essere sanzionate con le norme antitrust generali (fatta salva l'applicazione della regola *de minimis:* ma questa è un regola generale, per tutto l'ambito di applicazione delle norme antitrust, e che non vale per l'applicazione delle norme sulla dipendenza economica).

Più problematico mi sembra l'argomento relativo al livello efficiente di investimenti dell'impresa dipendente. Se, da un lato, è vero che una elevata protezione dell'impresa dipendente può agevolare la propensione di quest'ultima ad effettuare investimenti per rendere più efficiente la propria attività, è anche vero che un mercato complessivamente efficiente dovrebbe anche agevolare la trasformazione delle imprese dipendenti in imprese indipendenti (fenomeno possibile e sperimentato, se si pensa a quante imprese "terziste" sono state capaci di fare il salto ed affrontare direttamente il mercato). In questa prospettiva, può dubitarsi dell'efficienza di norme volte a stabilizzare il più possibile la posizione di dipendenza di un'impresa rispetto a un'altra.

[18] P.P. Ferraro, *Dipendenza tecnica e dipendenza economica nella subfornitura industriale*, Napoli, E.S.I., 2022, 91.

Non può ragionevolmente dubitarsi, dunque, del fatto che l'ipotesi normativa del comma 3-*bis* dell'art. 9, l. n. 192/1998, rientri fra le «*norme nazionali in materia di concorrenza che vietano altre forme di comportamento unilaterale*» (i.e. comportamenti unilaterali diversi dall'abuso di posizione dominante), di cui parla l'art. 1, § 6 b, DMA [19]. In conseguenza di ciò, questa norma interna potrà applicarsi integralmente alle piattaforme che non siano designate come *gatekeeper* dalla Commissione, mentre, per i *gatekeeper* designati, potrà applicarsi solo per quelle norme che prevedano «*ulteriori obblighi*» rispetto a quelli già sanciti dal DMA. Questa espressione, letteralmente, si riferisce a norme di condotta diverse ("ulteriori") rispetto a quelle già sancite dal DMA. Una diversa interpretazione, come quella per cui norme che prevedono "obblighi ulteriori" sarebbero tutte quelle che perseguono obiettivi differenti da quelli propri del DMA, mi sembra confliggere con il testo dell'art. 1, in quanto le norme che perseguono obiettivi diversi rientrano nell'ambito di applicazione dell'art. 1, § 5, e non in quello dell'art. 1, § 6, b [20].

Data la prevalenza del regolamento europeo nella gerarchia delle fonti, la norma interna, nelle parti in cui prevede obblighi coincidenti con quelli sanciti dal DMA, diviene inefficace per difetto di competenza (non si tratta di semplice disapplicazione al caso concreto, ma di una modalità di risoluzione di un'antinomia normativa).

---

[19] Conf. V. BACHELET, (nt. 2), § 8. V. anche V. MINERVINI, (nt. 14), che sostiene, condivisibilmente, che l'abuso di dipendenza economica a rilevanza concorrenziale rientra nella definizione ampia di «diritto della concorrenza» contenuta nell'art. 2, primo comma, lett. b, d.lgs. 19 gennaio 2017, n. 3, che disciplina il risarcimento del danno antitrust. Importante conseguenza di questo assunto è che anche alle azioni di abuso di dipendenza economica di rilevanza concorrenziale si applicheranno le norme che rafforzano l'esercizio di azioni c.d. *follow-on*, cioè susseguenti ad una condotta della condotta illecita da parte dell'autorità antitrust.

[20] Il punto non risulta ancora messo a fuoco nei commenti al DMA. L'ambiguità dei criteri indicati nell'art. 1 DMA (così come di quelli indicati nell'art. 3, reg. 1/2003, che ne costituisce l'antecedente storico), è sottolineata da O. BROOK, M. EBEN, *Who should guard the gatekeepers: does the DMA replicate the unworkable test of Regulation 1/2003 to settle conflicts between EU and National Laws?*, in *CPI Antitrust Chronicle*, Dec. 2022, 37 ss. La posizione di queste aa. sul problema indicato nel testo è incerta: esse affermano che le norme nazionali possono applicarsi «to the extent they differ from the DMA»; poi precisano che esse possono applicarsi «as long as they do not undermine the uniform and effective application in the internal market of obligations imposed under the DMA»; infine, ritengono che il criterio distintivo base dell'art. 1 DMA – ripreso dall'art. 3, reg. 1/2003, e come questo criticato per la sua indeterminatezza – sia quello della differenza di obiettivi fra le diverse norme.

2.3. *Le ipotesi di prevalenza di norme del DMA sulle norme interne in materia di abuso di dipendenza economica.*

L'applicazione di questo criterio dovrebbe essere, comunque, relativamente agevole per due ragioni. La prima è che gli obblighi sanciti dal DMA sono tassativi (e non ammettono prova contraria, da parte dei *gatekeeper*, in termini di guadagni di efficienza [21]), per cui – al netto di pur inevitabili problemi interpretativi [22] – è facilitato il compito di definire ciò che è coincidente e ciò che è "ulteriore" rispetto agli obblighi sanciti dal DMA. La seconda è che, comunque, l'avvio di un procedimento per abuso di dipendenza economica dovrà essere comunicato dall'autorità nazionale – come si è prima ricordato – alla Commissione, a fini di "coordinamento". Il coordinamento, a sua volta, implica la possibilità che, in caso di dissenso, vi sia una possibilità di decisione vincolante. Questa decisione, nella materia in esame, sarà necessariamente quella voluta dalla Commissione.

Questa disciplina, tuttavia, non è destinata ad operare nei casi di *private enforcement* in materia di abuso di dipendenza economica, cioè nei casi di applicazione delle norme in materia da parte dei giudici nazionali. In questi casi, il coordinamento è meno stringente, in quanto la collaborazione informativa riguarda solo le sentenze e non gli atti di avvio di procedimenti. Tuttavia, la Commissione può intervenire nei procedimenti giudiziari nazionali e, soprattutto, è disposta, per il *private enforcement* interferente con norme del DMA [23], una norma analoga al ben noto art. 16 del reg. 1/2003: i giudici na-

---

[21] È questa una scelta politico-legislativa molto criticata, tanto che in Germania è stato ufficialmente chiesto un emendamento del DMA al fine di ammettere l'eccezione (cfr. MONOPOLKOMMISSION, *Empfehlungen für einen effektiven und effizienten Digital Markets Act*, Sondergutachten 82/2021, 47 ss.). Resta però il fatto che l'attuale disciplina è rafforzata sul piano della certezza applicativa.

[22] Enfatizza la complessità di questi problemi P. AKMAN, (nt. 5), 26, preconizzando un'applicazione non facile della disciplina e la possibilità che la stessa fallisca gli obiettivi dichiarati di pervenire ad un rapido intervento nei confronti delle condotte di mercato delle grandi piattaforme digitali.

[23] Nei commenti sul DMA è stato anche manifestato il dubbio se la violazione delle norme del regolamento possa dar luogo ad azioni civili (cfr. C. RITZ, B. WEISS, T. KLEINSCHMITT, *The Digital Markets Act: Towards a Compliance Concept For Gatekeepers*, in *CPI Antitrust Chronicle*, Dec. 2022, 35). Sembra dare per scontato che l'*enforcement* del DMA sia solo pubblicistico V. FALCE, (nt. 3), 200.

A me sembra tuttavia che – anche a prescindere da altre considerazioni, di principio – l'art. 39 DMA, menzionando possibili «questioni [giudiziarie] riguardanti l'applicazione del presente regolamento» e riprendendo la norma dell'art. 16 reg. 1/2003 sulla vincolatività delle deci-

zionali non possono adottare decisioni contrastanti con decisioni (adottate o «contemplate») della Commissione e possono sospendere i procedimenti giudiziali già avviati (art. 39, § 5, DMA).

Ciò premesso – e pur dovendosi riconoscere che, in materia di *private enforcement* dell'abuso di dipendenza economica, potranno aversi incertezze applicative – può ritenersi che l'intervento delle autorità nazionali nei confronti dei *gatekeeper* è precluso, in base alla più volte citata norma dell'art. 1, § 6 b, DMA, in una serie numerosa di casi, in quanto espressamente menzionati negli artt. 5 e 6 del DMA, che pongono precisi obblighi di condotta a carico dei *gatekeeper*. Questi casi saranno qui di seguito elencati, ricordando che le norme di condotta di cui all'art. 6, DMA a differenza di quelle di cui all'art. 5, potranno essere oggetto di precisazioni, da parte della Commissione, a seguito dei procedimenti di cui all'art. 8 DMA, per cui l'elenco che segue dovrebbe essere, in futuro, precisato/integrato tenendo conto dei provvedimenti adottati dalla Commissione ai sensi del citato art. 8.

Ciò posto, i casi di possibile interferenza da segnalare mi sembrano i seguenti:

a) utilizzo, senza consenso del titolare, di dati personali (in quanto contemplato dall'art. 5, § 2, DMA);

b) divieto agli utenti commerciali di utilizzare canali alternativi o propri servizi di vendita on line (art. 5, §§ 3 e 4, DMA);

c) divieto agli utenti finali ad accedere a determinati contenuti mediante software alternativi a quelli forniti dal *gatekeeper* (art. 5, § 5, DMA);

d) divieto imposto agli utenti di esercitare rimedi giudiziari o amministrativi (art. 5, § 6, DMA);

e) imposizione di una serie di prestazioni supplementari, cioè *tying contracts* (art. 5, §§ 7 e 8, DMA);

f) rifiuto di fornire informazioni su servizi pubblicitari *on line* (art. 5, §§ 9 e 10, DMA);

g) utilizzo, in concorrenza con gli utenti commerciali, di dati generati da questi ultimi (art. 6, § 2, DMA);

h) impedimento alla disinstallazione di applicazioni software presenti nel sistema operativo del *gatekeeper* (art. 6, § 3, DMA);

i) impedimento all'installazione ed uso di software alternativi (art. 6, § 4, DMA);

---

sioni giudiziarie nei procedimenti di *private enforcement,* non consenta di sollevare questo dubbio.

Per contro, valorizza l'importanza del *private enforcement* nell'attuazione delle norme del DMA G. MONTI, (nt. 6), 12-13.

l) trattamento più favorevole ai propri prodotti rispetto a quelli di operatori terzi [c.d. *self preferencing*] (art. 6, § 5, DMA);

m) impedimento agli utenti finali di abbonarsi a servizi e applicazioni *software* diversi (art. 6, § 6, DMA);

n) rifiuto di fornire effettiva interoperabilità ai fornitori di servizi e di *hardware* (art. 6, § 7, DMA);

o) impedimento all'uso di strumenti di verifica indipendente dell'offerta di spazi pubblicitari (art. 6, § 8, DMA);

p) rifiuto di portabilità dei dati forniti dall'utente finale (art. 6, § 9, DMA);

q) rifiuto di fornire gratuitamente agli utenti commerciali l'accesso ai dati da loro generati (art. 6, § 10, DMA);

r) rifiuto di fornire alle imprese che forniscono motori di ricerca on line l'accesso, a condizioni eque e non discriminatorie, ai dati generati da utenti finali (art. 6, § 11, DMA);

s) rifiuto di fornire accesso ai propri servizi, a condizioni eque e non discriminatorie, ad utenti commerciali (art. 6, § 12, DMA);

t) adozione di condizioni generali di contratto sproporzionate per la risoluzione dei rapporti di fornitura dei servizi di piattaforma di base (art. 6, § 13, DMA).

Il fatto che, nei procedimenti per abuso di dipendenza economica, le condotte sopra elencate vengano in rilievo in una prospettiva relazionale bilaterale, e non con riferimento a un intero mercato, nulla toglie alla possibile identità degli «obblighi» imposti dal DMA con quelli imposti dal divieto di abuso di dipendenza economica (del resto, il DMA non richiede neanche che la violazione rilevante delle norme di condotta sopra elencate sia plurima).

Come si è visto, sono numerosi i casi in cui le norme di condotta sancite dal DMA interferiscono con possibili casi di abuso di dipendenza economica (ciò anche quando l'abuso a danno dell'impresa dipendente sia indiretto, perché derivante da clausole imposte agli utenti finali: v., p.e., *supra*, lett. k). Ciò non toglie, tuttavia, che, in ragione della tassatività delle prescrizioni del DMA, rimangano spazi in cui la norma nazionale sulla dipendenza economica può direttamente applicarsi: p.e., in materia di *tying contracts* (*supra*, lett. e), quando la prestazione supplementare imposta sia diversa da quelle espressamente indicate nell'art. 5, §§ 7 e 8, del DMA; o in materia di carenze informative, ove i casi previsti dal DMA sono concentrati sui soli rapporti pubblicitari.

I problemi di coordinamento, comunque, non mancheranno. Il punto più delicato potrà essere costituito dall'interferenza fra l'obbligo, a carico del *gatekeeper*, di fornire i propri servizi a condizioni eque e non discriminatorie (*supra*, lett. q) e il divieto di imposizione di condizioni contrattuali ingiustifi-

catamente gravose, di cui all'art. 9, secondo comma, l. n. 192/1998. Un dubbio può sorgere anche con riferimento all'ipotesi di «interruzione arbitraria delle relazioni commerciali in atto», prevista dall'art. 9, secondo comma, l. n. 192/1998, e costituente la ragione più frequente di richiesta di tutela antiabusiva da parte di imprese dipendenti. Qui, in effetti, il DMA non menziona espressamente l'interruzione del rapporto, ma l'adozione ("a monte", si direbbe) di condizioni generali di contratto sproporzionate per la risoluzione dei rapporti di fornitura dei servizi (*supra,* lett. r). Tuttavia, può ragionevolmente ritenersi che l'interruzione arbitraria rientri in ogni caso nella previsione dell'art. 6, § 13, DMA, in quanto momento esecutivo di condizioni di contratto "sproporzionate", implicitamente applicate dal *gatekeeper* nella vicenda contestata.

È certo dunque che i problemi applicativi non mancheranno, soprattutto – come si è già notato – in sede di applicazione giudiziaria delle norme sul divieto di abuso di dipendenza economica, ove non potrà operare il coordinamento con la Commissione di cui all'art. 38 DMA. In situazioni del genere, la prevalenza, sul piano sistematico, dev'essere comunque data al principio di uniformità europea del trattamento riservato ai *gatekeeper*, che è una scelta politica centrale nell'ambito del Regolamento [24] (e trova il suo punto di riferimento sistematico nell'art. 114 T.F.U.E. sulle misure di armonizzazione delle norme del mercato interno, che costituisce la base giuridica dell'emanazione del regolamento stesso [25]). In conseguenza, nei casi dubbi, si dovrà riconoscere la inapplicabilità della norma interna e la competenza esclusiva della Commissione europea per ciò che riguarda il *public enforcement* nei confronti delle condotte dei *gatekeeper.*

La disciplina interna sull'abuso di dipendenza economica avrà dunque, nei confronti delle grandi piattaforme digitali dichiarate *gatekeeper* ai sensi del DMA, un'applicazione solamente residuale. Sotto questo profilo, si può dubitare dell'opportunità della riforma in commento, se intesa come strumento per rafforzare il ruolo delle autorità di concorrenza nazionali proprio nei confronti dei cosiddetti "giganti del web". Lo strumento principale di intervento nei confronti di costoro rimane infatti la norma antitrust sul divieto di abuso di posizione dominante, che ha già dimostrato di avere potenzialità applicative

[24] Cfr. A.P. KOMNINOS, *The Digital Markets Act: How Does it Compare with Competition Law?*, in *Portale di diritto europeo e internazionale*, 2022.

[25] Secondo P. AKMAN, (nt. 5), 26 nt. 118, il DMA non realizza a sufficienza la funzione di armonizzazione, proprio per lo spazio lasciato a norme nazionali differenziate, che prevedono obblighi ulteriori a carico delle imprese.

non indifferenti [26]. Peraltro, la stessa norma generale sul divieto di abuso di dipendenza economica era stata applicata senza difficoltà, dai giudici nazionali, nei confronti di queste grandi imprese [27].

La riforma conserva invece una sua funzione, potenzialmente incisiva, come strumento di facilitazione di interventi nei confronti di piattaforme digitali che non superano le soglie richieste per essere dichiarate *gatekeeper* ai sensi del DMA. In ogni caso, si deve tener presente che le norme di condotta del DMA, se anche possono determinare l'inefficacia, nei confronti dei *gatekeeper*, di gran parte degli obblighi derivanti dalle norme interne sull'abuso di dipendenza economica, sono suscettibili di *private enforcement*, nei termini stabiliti dall'art. 39 DMA.

2.4. *Il diverso problema di coordinamento con il reg. 2019/1150 (reg. P2B).*

Qui si deve subito aggiungere che un problema di coordinamento, in parte analogo a quello sopra esaminato, si pone con riguardo alle norme del reg. UE/2019/1150, «*che promuove equità e trasparenza per gli utenti commerciali dei servizi di intermediazione online*» (c.d. Regolamento P2B). Questo regolamento non si applica a tutte le piattaforme digitali, ma solo a quelle che forniscono servizi di intermediazione online o servizi di motore di ricerca online (cioè solo ai primi due fra i dieci «servizi di piattaforma di base» elencati nell'art. 2 DMA). Inoltre, l'applicazione è limitata ai servizi offerti ad imprese

[26] Queste potenzialità applicative dipendono dalla disponibilità dei decisori amministrativi e giudiziari ad interpretare estensivamente ed evolutivamente le norme tradizionali sul divieto di abuso di posizione dominante (tema che non può essere approfondito in questa sede). Si deve tenere conto che una vasta letteratura contesta che i c.d. giganti del web abbiano un potere di mercato inattaccabile (v., da ultimo, J. BARNETT, *Fragile Giants: Reassessing Market Power in Platform Ecosystems*, reperibile in www.competitionpolicyinternational.com, Jan. 18, 2023, secondo cui i mercati digitali danno normalmente luogo ad oligopoli naturali, ma le posizioni, all'interno di questi mercati, rimangono pienamente contendibili). Tuttavia, la corrente di pensiero tuttora prevalente tende ad ingigantire il potere di mercato delle grandi piattaforme digitali e ad affermare la necessità, anche costituzionale (per ragioni di tutela dei diritti fondamentali), di controlli giuridici su tale potere (v. da ultimo, nella dottrina italiana, F. PARUZZO, *I sovrani della rete. Piattaforme digitali e limiti costituzionali al potere privato*, Napoli, E.S.I., 2022). Questa linea di pensiero, se da un lato costituisce ragione ispiratrice del DMA, dall'altro dà sostegno ad interpretazioni estensive delle tradizionali norme antitrust.

[27] Trib. Milano, 18 novembre 2021, *Guard c. Facebook*, in *Società*, 2022, 705 ss., con nota adesiva di O. CAGNASSO.

(art. 1, § 2). Si tratta comunque di un segmento molto importante dei mercati digitali. Il regolamento prevede obblighi di informazione dettagliati, anche per ciò che riguarda il posizionamento che gli utenti commerciali riceveranno nella piattaforma, nonché sulle condizioni di trattamento differenziato eventualmente previste; prevede anche obblighi di trasparenza e di motivazione per i casi di sospensione o cessazione del rapporto, nonché il divieto di alcune clausole contrattuali.

Quanto ai rapporti con i diritti nazionali, il reg. P2B sancisce, all'art. 1, § 4, che «*Il presente regolamento non pregiudica la legislazione nazionale che, secondo il diritto dell'Unione, vieta o sanziona i comportamenti unilaterali o le pratiche commerciali sleali nella misura in cui gli aspetti pertinenti non sono contemplati dal presente regolamento. Il presente regolamento non pregiudica il diritto civile nazionale*». Analogamente al DMA, il regolamento P2B prevede dunque che, in caso di sovrapposizione, le norme europee si applichino in via esclusiva, mentre le norme nazionali rimangono efficaci per la disciplina di "aspetti non contemplati" dal Regolamento (con una differenza, all'art. 10, § 2, per le clausole che prevedono limitazioni alla facoltà degli utenti commerciali di ricorrere a canali di offerta alternativi: in questa materia sono fatte salve le norme nazionali che prevedano divieti o limitazioni di tali clausole e quindi sembra tornarsi ad un'ipotesi di applicazione cumulativa, come quelle sopra viste per le norme antitrust).

Una differenza fondamentale fra il DMA e il reg. P2B è però che quest'ultimo prevede un'applicazione decentrata da parte degli Stati membri.

Ciò è scontato, anzitutto, per il *private enforcement*, per il quale sono espressamente fatte salve – come si è visto – le norme del «diritto civile nazionale» (anche se per alcune clausole è lo stesso regolamento, all'art. 3, § 3, a sancire che le stesse sono «*nulle e prive di validità*»). Lo stesso regolamento poi dispone (art. 14) che le azioni giudiziarie possano essere esercitate tanto in forma individuale quanto in forma collettiva.

Anche per il *public enforcement* è data un'ampia autonomia agli Stati membri. L'Italia ha provveduto, in proposito, con l'art. 1, cinquecentoquindicesimo comma, l. 30 dicembre 2020, n. 178 (legge di bilancio 2021), che ha attribuito le competenze sanzionatorie all'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni (AGCom)[28]. Questa ha anche adottato «*Linee guida per l'adeguata ed efficace applicazione del Regolamento (UE) 2019/1150*» (All. A alla Del. AGCom 406/22/CONS del 24 novembre 2022).

[28] Sulla compatibilità con il regolamento di alcune disposizioni dell'AGCom è stata sollevata questione pregiudiziale dinanzi alla Corte di Giustizia (T.A.R. Lazio, sez. IV-*bis*, 10 ottobre 2022, n. 12834). Non è necessario approfondire il punto in questa sede.

L'art. 1, cinquecentosedicesimo comma, della l. n. 178/2020, ha però fatte salve le competenze dell'autorità antitrust (AGCM) in materia di pratiche commerciali scorrette. Ciò determina un delicato problema di compatibilità con il citato art. 1, § 4, del reg. P2B, che limita l'efficacia delle norme nazionali su materie contemplate dal regolamento stesso (le norme sulle pratiche commerciali scorrette sono pur sempre norme nazionali, anche se adottate in conformità a una direttiva europea molto dettagliata). Ciò induce ad ammettere che, anche per le violazioni del reg. P2B che possono essere qualificate come pratiche scorrette, debba valere la competenza sanzionatoria dell'AGCom, sancita dal cinquecentoquindidicesimo comma. Per non giungere, tuttavia, ad un'interpretazione abrogativa del cinquecentosedicesimo comma, una soluzione "conservativa" potrebbe essere quella dell'ammissione di una competenza sanzionatoria cumulativa dell'AGCM per il caso in cui la condotta vietata dal reg. P2B (le cui norme rimangono le sole direttamente applicabili alla fattispecie) integri anche gli estremi di una pratica commerciale scorretta ai sensi del codice del consumo. L'eventuale cumulo sanzionatorio dovrà essere temperato dal principio di proporzionalità, alla stregua dei criteri dettati dalla giurisprudenza europea, di cui sopra si è detto.

Senza ulteriormente soffermarsi sui problemi di interpretazione e applicazione del reg. P2B, resta comunque evidente che anch'esso pone dei limiti incisivi alla possibilità di esplicazione di un *public enforcement* nazionale contro le piattaforme digitali, mediante un'applicazione diretta delle norme che vietano l'abuso di dipendenza economica.

3. *La fattispecie della "dipendenza economica" e il meccanismo di presunzione legale.*

Dopo queste lunghe premesse sul regolamento di confini tra norme europee sulle piattaforme digitali e norme interne sul divieto di abuso di dipendenza economica, si può ora procedere all'esame dei problemi esegetici posti dall'art. 33, l. n. 118/2022.

Il primo (e centrale) problema riguarda la presunzione legale relativa di dipendenza economica, applicata in presenza di una piattaforma digitale «*che ha un ruolo determinante per raggiungere utenti finali e/o fornitori, anche in termini di effetti di rete o di disponibilità di dati*».

3.1. *L'applicazione della norma in sede giudiziaria.*

In primo luogo, è opportuno occuparsi dell'applicazione della norma in sede giudiziaria (e non in sede amministrativa, cioè dinanzi all'AGCM).

In sede giudiziaria il problema si pone in termini lineari, e cioè nei termini di rapporto bilaterale fra un attore e un convenuto (anche se non può escludersi, in linea di principio, la possibilità di un'azione collettiva *ex* art. 840-*bis*, c.p.c., esercitata nell'interesse di una pluralità di imprese dipendenti).

Nel giudizio, l'attore farà valere la presunzione legale di dipendenza economica. Questa, come tutte le presunzioni legali (ai sensi dell'art. 2727 c.c.), richiede – ai fini dell'applicazione – un procedimento logicamente distinguibile in due fasi: nella prima si deve acquisire al processo un «fatto noto», costituente presupposto della presunzione; nella seconda si adotta una decisione sulla base del "fatto presunto" (cioè provato indirettamente, *ex lege*, una volta acquisito il presupposto del fatto noto). Il fatto presunto, a sua volta, è suscettibile di prova contraria da parte del soggetto interessato.

Il fatto noto presupposto dev'essere, tuttavia, a sua volta provato, a meno che non costituisca una «nozione di comune esperienza», ai sensi dell'art. 115 c.p.c.

Nella normalità dei casi, dunque, l'attore avrà l'onere di provare che la piattaforma convenuta svolge un «ruolo determinante ecc.». Sul piano testuale, la qualifica di «determinante» per raggiungere gli utenti finali o i fornitori letteralmente significa che, senza tali servizi di piattaforma di base, l'impresa attrice non potrebbe raggiungere, o non potrebbe farlo a condizioni economicamente soddisfacenti, gli utenti finali o i fornitori. L'espressione ha una connotazione di "necessarietà" (economica) per l'impresa attrice. Viene allora in evidenza un'apparente identità fra questo requisito e quello della mancanza di possibilità di reperire sul mercato alternative soddisfacenti, che l'art. 9, primo comma, l. n. 192/1998, indica come elemento tipico del rapporto di dipendenza economica [29].

In proposito, si deve considerare che è opinione diffusa in dottrina quella secondo cui l'assenza di concrete alternative sul mercato – con la corrispondente sussistenza di un partner "obbligato" – resta, in realtà, l'essenziale parametro costitutivo della fattispecie (della dipendenza economica) [30]. Il «ruolo

[29] È significativo il caso sopra ricordato alla nt. 27, in cui un tribunale italiano ha applicato la disciplina sul divieto di abuso di dipendenza economica a carico di una grande piattaforma digitale senza l'ausilio della nuova presunzione.

[30] V., p.e., A. Musso, *La subfornitura*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*,

determinante», di cui parla l'art. 33 in commento, sembrerebbe dunque coincidere con un elemento centrale della fattispecie costitutiva della dipendenza economica.

In questa prospettiva si determinerebbe, nell'art. 33 in commento, un corto circuito: il fatto noto (presupposto della presunzione) finirebbe per coincidere con il fatto presunto (che è, appunto, la dipendenza economica). La norma apparirebbe sostanzialmente inutile.

Per superare questa *impasse*, e per rispettare il principio di conservazione delle norme di legge [31], credo che una via d'uscita possa consistere nel ritenere che la "posizione determinante", di cui parla l'art. 33, sia una posizione riferita, in via sintetica, ad un intero mercato (senza, dunque, necessità di provare una dipendenza economica individuale, che è invece il fatto presunto). Si tratterà dunque di provare che, per un'impresa ragionevolmente efficiente (quindi in via generale e tipizzata), l'accesso ai servizi della piattaforma digitale di cui si tratta costituisce una scelta economicamente necessitata (anche se ciò non esclude che pur sia possibile il ricorso a qualche altra piattaforma alternativa, dotata di minore presenza nel mercato, o alla vendita *online* su un proprio sito, o ad altre modalità commerciali). Invece, la prova contraria, che può esser data dalla piattaforma convenuta in giudizio, dovrà riguardare il rapporto bilaterale intercorrente con la parte attrice, e quindi la concreta possibilità di quest'ultima di reperire alternative nel mercato. In altri termini, la prova contraria, da parte della piattaforma convenuta, dovrebbe avere ad oggetto la concreta «*assenza di sudditanza negoziale nei [suoi] confronti, anche in ragione delle alternative disponibili nel mercato*» [32].

L'onere probatorio a carico dell'impresa attrice non è proibitivo, ma neanche semplice, perché in ogni caso richiede un'analisi del mercato (o dei mercati) di riferimento. Si tratta quindi, pur sempre, di una prova complessa [33],

---

a cura di F. GALGANO, Bologna-Roma, Zanichelli-Il Foro italiano, 2003, 496; A. DI BIASE, *L'abuso del potere negoziale nel contratto di distribuzione della stampa quotidiana e periodica*, in *Contr.*, 2015, 717 ss.

[31] V., da ultimo, Cass. civ., sez. III, 15 aprile 2022, n. 12387: «il principio di conservazione delle norme, per cui l'introduzione di queste non può essere sterilizzata sino a privarle di qualsiasi nuova portata concretamente precettiva, induce pertanto, in chiave ricostruttiva, e ferma la richiamata congruenza costituzionale, ad attribuire valore prescrittivo all'articolo in parola, ecc.».

[32] V. FALCE, *Abuso di dipendenza esteso alle grandi piattaforme digitali*, in *Il Sole 24 Ore*, 12 aprile 2022, 37.

[33] Conf. V. BACHELET, (nt. 2), che parla di «prova tutt'altro che scontata» e trae spunto da ciò per criticare quelle opinioni giornalistiche che hanno paventato «il rischio di facili automatismi sottesi al meccanismo presuntivo».

comunque non tanto più semplice rispetto alla prova di versare, in concreto, in una situazione di dipendenza economica. In qualche caso, la prova potrà essere agevolata dall'esistenza di provvedimenti giudiziari, o dell'AGCM, che hanno qualificato la piattaforma convenuta come impresa dominante in quel mercato in cui l'impresa dipendente lamenta di avere subito condotte abusive.

La prova contraria, da parte della piattaforma convenuta, è ancora più difficile (anche se questa normalmente disporrà di strumenti tecnici e finanziari superiori a quelli di cui dispone la parte attrice) [34]. Infatti, la parte convenuta – pur essendo in possesso di maggiori informazioni sulle dinamiche complessive del mercato – è chiamata a dare una prova incentrata sulla concreta posizione di mercato dell'impresa attrice, e ciò richiede la conoscenza di una serie di elementi (disponibilità finanziarie, *know-how*, piani strategici, ecc.), che spesso costituiranno informazioni commerciali riservate [35].

Quanto detto vale nelle ipotesi in cui l'azione venga intentata contro una piattaforma digitale che non è stata designata come *gatekeeper* dalla Commissione UE. Quando invece la convenuta sia stata designata come *gatekeeper*, ci si deve chiedere se ciò sia sufficiente a rendere applicabile la presunzione legale, in quanto la "posizione determinante" sarebbe divenuta una nozione di comune esperienza, ai sensi dell'art. 115 c.p.c.

Un dubbio potrebbe insorgere per il fatto che il DMA, ai fini della designazione di una piattaforma come *gatekeeper*, richiede (art. 3, § 1) che questa fornisca un punto di accesso «*importante*» affinché gli utenti commerciali raggiungano gli utenti finali. Sul piano testuale, una posizione «importante» è meno di una posizione «determinante». Tuttavia, richiamando quanto si è detto prima, la posizione «determinante» non richiede l'esistenza di un monopolio assoluto o di una assoluta insostituibilità tecnica della piattaforma *de qua,* ma si traduce in una forte posizione di mercato, che a sua volta genera la necessità, per un'impresa ragionevolmente efficiente, di ricorrere ai servizi della

---

[34] Cfr. G. COLANGELO, *Piattaforme digitali e squilibrio di potere economico nel disegno di legge annuale sulla concorrenza: l'araba fenice della dipendenza economica*, reperibile in etica economia.it, 14 dicembre 2021 (nel quadro di una più generale critica a tutta l'impostazione della riforma in commento).

[35] Svaluta questo argomento V. BACHELET, (nt. 2), 17-18, secondo cui la conoscenza del proprio modello di *business* e del mercato di riferimento dovrebbero essere sufficienti, per l'impresa convenuta, per fornire, se ne sussistono le condizioni, la prova contraria. Mi sembra però che queste informazioni, possedute dall'impresa convenuta, possano essere da questa proficuamente utilizzate nella dialettica "a monte", come prova contraria all'assunto dell'attore circa l'esistenza di una posizione determinante, piuttosto che come prova volta a contrastare la presunzione, una volta che il presupposto di questa sia stato acquisito.

piattaforma digitale *de qua.* In questa prospettiva, i *gatekeeper* del DMA, che sono così definiti in quanto titolari di un forte potere di mercato, per giunta di carattere consolidato e duraturo, sembrano integrare tutti i requisiti necessari per l'operare della presunzione legale dell'art. 33. È interessante anche notare che lo stesso testo del DMA parla più volte di situazione di dipendenza economica degli utenti commerciali rispetto ai *gatekeeper* (cons. 2, 40, 75).

Ciò non esclude che l'impresa *gatekeeper* possa vincere la presunzione dimostrando, pur con tutte le difficoltà sopra segnalate, che, nello specifico segmento di mercato in cui opera la controparte (per ipotesi in un territorio determinato), o per la concreta posizione di mercato dell'impresa attrice, questa non si trova in una condizione di necessità economica di ricorrere ai servizi della piattaforma convenuta.

Tutto ciò vale sul piano della ricostruzione normativa, ma, il più delle volte, per l'impresa attrice potrà essere più conveniente esercitare un'azione civile direttamente fondata sulla violazione di norme del DMA da parte di un *gatekeeper* che non un'azione per abuso di dipendenza economica fondata sull'attivazione della presunzione *ex* art. 33 a carico del *gatekeeper*. La scelta della prima via impedisce infatti l'insorgere di tutte le questioni derivanti dalla sovrapposizione fra norme di condotta europee, dettate dal DMA, e norme di condotta nazionali (di cui si è discusso *supra*, § 2.3). Si è anzi sostenuto, plausibilmente, che nell'ordinamento italiano le eventuali condotte dei *gatekeeper* contrari alle prescrizioni del DMA possano dar luogo ad azioni di concorrenza sleale per violazione dei principi di correttezza professionale [36].

3.2. *L'applicazione della norma da parte dell'AGCM.*

Le riflessioni sopra svolte subiscono diversi adattamenti se si considera l'applicazione della presunzione non più in sede giudiziaria, bensì nei procedimenti amministrativi dinanzi all'AGCM.

In primo luogo, occorre notare che l'AGCM, ai fini dell'avvio di un procedimento di abuso di dipendenza economica, deve accertare che l'ipotesi accusatoria «*abbia rilevanza per la tutela della concorrenza e del mercato*». Infatti, il comma 3-*bis* dell'art. 9, l. n. 192/1998, non è stato toccato dalla legge di riforma in commento e rimane pienamente applicabile [37].

[36] M.W. MONTEROSSI, (nt. 3), 951 ss.

[37] Contrario, sul punto, V. BACHELET, (nt. 2), 4 e 26, secondo cui le caratteristiche del mercato delle piattaforme digitali fanno sì che la situazione di dipendenza economica si riflette

L'accertamento di questo presupposto non è apparso finora semplice, tant'è vero che l'AGCM, per lunghi anni, si è astenuta dall'applicare la norma, che è stata improvvisamente rivalutata in una serie di procedimenti degli ultimi anni [38].

Il requisito della rilevanza concorrenziale della dipendenza economica non risulta ancora definitivamente messo a fuoco, nella casistica dell'Autorità. Secondo alcuni, questa casistica non fornisce idonei elementi di orientamento [39]. Secondo un'altra ricostruzione [40], che a me sembra attendibile, la rilevanza concorrenziale consiste, per l'Autorità, nel fatto che la situazione di dipendenza non è limitata a un rapporto bilaterale, ma investe una serie di rapporti paralleli. Questa soluzione, peraltro, porta a riconoscere che l'accertamento della dipendenza economica di rilevanza concorrenziale finisce sostanzialmente per coincidere con l'accertamento di una tipica posizione dominante "verticale" in un certo mercato [41], con la sola differenza di consentire un percorso probatorio semplificato.

In ogni caso, l'Autorità non è un soggetto che agisce di fronte ad un giudice terzo, in contraddittorio con una controparte, ma è un soggetto dotato di poteri inquisitori, che può avviare d'ufficio i suoi procedimenti sanzionatori. L'onere di provare i fatti che stanno a fondamento del potere sanzionatorio dell'Autorità si traduce quindi nell'onere, in capo all'Autorità stessa, di svolgere un'adeguata istruttoria su tali fatti e di fornire un'adeguata motivazione dei propri provvedimenti. Ciò significa che l'atto di avvio del procedimento dovrà contenere, a pena di illegittimità, un'adeguata dimostrazione del «ruolo determinante ecc.» (oltre che, come si è detto prima, della rilevanza del caso per la concorrenza in generale). Su questi elementi potrà immediatamente svilupparsi una dialettica procedimentale, in cui la piattaforma destinataria del-

---

normalmente su un intero mercato e non su un rapporto bilaterale. Pertanto, l'oggetto della presunzione legale finirebbe per coprire anche la rilevanza concorrenziale della dipendenza economica.

Il dato testuale mi sembra però chiaro nel senso che oggetto della presunzione legale è la dipendenza economica, ma non anche la rilevanza concorrenziale di questa. Che poi la prova di quest'ultima possa essere facilitata da considerazioni di comune esperienza, relative al funzionamento dei mercati digitali, può ammettersi, ma non esclude che, in linea di principio, i due elementi rimangano concettualmente distinti.

[38] L'esame di questi precedenti è stato condotto diligentemente da V. MINERVINI, (nt. 14) e da S. SCALZINI, (nt. 14).

[39] S. SCALZINI, (nt. 14).

[40] V. MINERVINI, (nt. 14).

[41] A questa conclusione giunge lo stesso, V. MINERVINI, (nt. 14).

l'atto di avvio potrà ampiamente valorizzare tutti gli elementi di conoscenza dei mercati in suo possesso [42].

Si deve poi rilevare che, una volta accertato il «ruolo determinante ecc.» la piattaforma, dato il carattere relativo della presunzione, può ancora provare che, in concreto, non sussiste una posizione bilaterale di dipendenza economica. La piattaforma può trovarsi però nell'impossibilità di fornire la prova contraria sulla dipendenza economica. Infatti, il procedimento dinanzi all'AGCM non è un procedimento in contraddittorio fra parti private (ci possono essere uno o più denunzianti, ma questi non sono tecnicamente controparti, come in un giudizio civile). In pratica, quando il procedimento è avviato su denunzia di un soggetto determinato, la prova contraria potrà concentrarsi sulla posizione del denunziante. Può accadere tuttavia, ed è concretamente accaduto nella prassi applicativa, che non ci sia una controparte privata (in senso sostanziale), perché il procedimento è stato aperto d'ufficio e i nomi dei denunzianti sono mantenuti segreti. In tali casi, non sarà possibile calibrare una prova contraria sulla mancanza di sudditanza negoziale, come prevede la legge. In sostanza, il meccanismo presuntivo previsto dall'art. 33 finirà qualche volta (o spesso) per funzionare, quando applicato nei procedimenti AGCM, come una presunzione assoluta, per l'impossibilità logica, per la piattaforma, di fornire la prova contraria sulla dipendenza economica di una controparte non individuata [43].

A ciò si aggiunga che anche nei procedimenti AGCM di cui si tratta possono insorgere le questioni derivanti dalla sovrapposizione fra norme di condotta europee, dettate dal DMA, e norme di condotta nazionali (di cui si è discusso *supra*, § 2.3). In questo caso, in sede giudiziaria il problema può essere risolto se l'attore invoca, in via alternativa o subordinata, l'applicazione diretta del

---

[42] P. FABBIO, *Abuso di dipendenza economica: non è una condanna a priori*, reperibile in www.la voce.info, 23 novembre 2021.

[43] Si è ritenuto che i principi del diritto antitrust non ostino alla previsione di alcune presunzioni assolute, volte a facilitare l'applicazione delle norme sanzionatorie (cfr. A.S. CHONÉ-GRIMALDI, *Les présomptions en droit de la concurrence*, in *Concurrences*, 4/2022, 1 ss.; V. FALCE, *L'abuso di dipendenza economica nel digitale. Perché no?*, reperibile in www.filo diritto.com, 5 marzo 2022).

In effetti, può dubitarsi di questa conclusione, se si tiene presente che l'art. 2, reg. 1/2003, che pone sulle autorità antitrust l'onere della prova delle intese e delle posizioni dominanti, può essere inteso come una disposizione di principio, sistematicamente collegata alla presunzione di innocenza, correntemente ritenuta applicabile ai procedimenti antitrust (v., da ultimo, Cons. St., sez. VI, 4 ottobre 2022, n. 8505). Queste considerazioni, se pur riferite alla disciplina antitrust generale, dovrebbero ritenersi valide anche per la materia in esame.

DMA. Lo stesso non può però avvenire in sede di *public enforcement*, ove, in caso di sovrapposizione con le norme del DMA, le norme nazionali sull'abuso di dipendenza economica divengono prive di efficacia. All'Autorità non resterà dunque che avviare il procedimento, eventualmente, sulla base delle norme antitrust sul divieto di abuso di posizione dominante.

In conclusione, credo che il ruolo della norma in esame, al fine di favorire iniziative delle autorità nazionali contro i "giganti del web", sia stato sopravvalutato, tanto più che l'avvio di procedimenti per abuso di dipendenza economica richiede pur sempre il coordinamento con la Commissione, *ex* art. 38 DMA, alla stessa stregua dei procedimenti antitrust.

4. *Le nuove fattispecie di abuso di dipendenza economica.*

La lett. b) del primo comma dell'art. 33 della l. 5 agosto 2022, n. 118 contiene, testualmente con riferimento alle sole piattaforme digitali «di cui al comma 1», un ampliamento delle ipotesi tipizzate di abuso, che si aggiungono a quelle già previste nel testo originario dell'art. 9, l. n. 192/1998.

Le nuove ipotesi sembrerebbero riferite – sul piano testuale – solo alle piattaforme che abbiano un ruolo determinante per raggiungere utenti finali o fornitori e non a tutte le piattaforme digitali in quanto tali, cui si applicherebbe la disciplina generale. Il punto, tuttavia, non è particolarmente rilevante. Infatti, nell'interpretare la portata dei nuovi obblighi si deve considerare che le ipotesi originarie di abuso, di cui al secondo comma dell'art. 9, non hanno carattere di tassatività, bensì solo esemplificativo [44]. Anche le nuove ipotesi, riferite alle piattaforme digitali, sono da considerare non tassative, giacché testualmente la nuova disciplina dispone che le pratiche abusive possono "consistere anche" (e non, dunque, esclusivamente) nelle ipotesi tipizzate di abusi. Non è dunque da ritenere che le nuove ipotesi costituiscano norma speciale applicabile alle sole piattaforme digitali.

Ciò premesso, queste nuove ipotesi sono le seguenti:

a) «*fornire informazioni o dati insufficienti in merito all'ambito o alla qualità del servizio erogato*»;

b) «*richiedere indebite prestazioni unilaterali non giustificate dalla natura o dal contenuto dell'attività svolta*»;

---

[44] Cfr., per tutti, M.R. MAUGERI, *Subfornitura e abuso di dipendenza economica. Fra diritto civile e diritto della concorrenza*, Torino, Giappichelli, 2022, 81.

c) «*adottare pratiche che inibiscono od ostacolano l'utilizzo di diverso fornitore per il medesimo servizio*» [45].

Per quanto riguarda le ipotesi elencate sub *b*) e *c*), può dirsi che integrano figure note di abusi di posizione dominante (rispettivamente, *tying contracts* e clausole escludenti a danno di concorrenti). Come tali, esse potevano già agevolmente rientrare nella previsione generale di «*eccessivo squilibrio di diritti ed obblighi*», contenuta nell'art. 9. L'integrazione espressa è comunque opportuna (e sembra da ribadire la possibilità di un'interpretazione estesa, che porti a ritenere applicabile la previsione anche con riferimento al divieto di abuso di dipendenza economica in generale).

Invece, l'ipotesi sub *a*), che consiste nel fornire *informazioni o dati insufficienti in merito all'ambito o alla qualità del servizio erogato*, sembra effettivamente nuova. Se questa previsione fosse intesa alla lettera, porterebbe a configurare come abuso di dipendenza economica qualsiasi difetto di trasparenza informativa (con una portata potenzialmente così ampia da superare l'ambito degli obblighi informativi previsti a tutela dei consumatori). È stato però giustamente ritenuto [46] che la previsione degli obblighi informativi dev'essere interpretata alla luce dello scopo generale della norma sul divieto di abuso di dipendenza economica e quindi non può essere applicata per sanzionare qualsiasi difetto di trasparenza, ma solo quelle omissioni informative che comportino un eccessivo squilibrio nel rapporto contrattuale fra le parti (così come accade per le omissioni informative nei rapporti pubblicitari, ora vietate dal DMA).

---

[45] Il testo normativo aggiunge che questa terza ipotesi può realizzarsi «anche attraverso l'applicazione di condizioni unilaterali o costi aggiuntivi non previsti dagli accordi contrattuali o dalle licenze in essere». Questa, che formalmente è una sottoipotesi, sembra, in realtà, una figura distinta di abuso. Non si vede, infatti, come la pretesa arbitraria di costi o condizioni aggiuntive possa funzionare da strumento escludente a danno di fornitori concorrenti, come si richiede nell'ipotesi sopra elencata sub *c*). Se mai, la previsione sembrerebbe piuttosto integrare una sottoipotesi di quella sopra elencata sub *b*).

Peraltro, la pretesa arbitraria di prestazioni aggiuntive può rientrare già nella previsione di «*imposizione di condizioni contrattuali ingiustificatamente gravose*», contenuta nel testo originario dell'art. 9.

[46] M.R. MAUGERI, in un lavoro in preparazione, di cui mi sono state cortesemente anticipate alcune conclusioni.

5. *La competenza delle sezioni specializzate.*

La lett. c) del primo comma dell'art. 33 in commento attribuisce opportunamente alle sezioni specializzate in materia di impresa la competenza a decidere le azioni civili in materia di abuso di dipendenza economica. La norma pone fine a precedenti incertezze e corregge l'indirizzo giurisprudenziale prevalente, che riteneva applicabili, in questa materia, le norme di competenza generali per le azioni contrattuali [47]. Il testo normativo è chiaro nel definire la competenza per tutte le azioni civili in materia di abuso di dipendenza economica e non solo per quelle rivolte contro le piattaforme digitali e fondate sulla presunzione di cui si è discusso.

Si noti che la competenza è attribuita a tutte le sezioni specializzate, e non alle sole tre sezioni competenti per le controversie in materia di antitrust (di cui all'art. 4, comma 1-*ter*, d.lgs. 27 giugno 2003, n. 168).

Si noti anche che, per le azioni civili per violazione di norme del DMA, rimangono per il momento applicabili le norme generali di competenza. È auspicabile che il legislatore nazionale, nel dettare norme di attuazione interne del DMA, estenda anche alle azioni civili relative la norma sulla competenza delle sezioni specializzate.

C'è da chiedersi cosa accade se, nello stesso processo, sia presentata cumulativamente una domanda principale per abuso di dipendenza economica ed una subordinata per violazione del DMA (o viceversa). Se la competenza è comunque nella stessa sede, non dovrebbero insorgere problemi, se si segue la tesi corrente, secondo cui il riparto di competenze fra sezioni ordinarie e sezioni specializzate dello stesso Tribunale ha rilevanza meramente tabellare e non incide sulla competenza [48]. Nel caso in cui le due competenze si radicano su sedi diverse, il giudice adito in quanto competente sulla domanda principale, dovrebbe dichiararsi incompetente sulla subordinata, in caso di rigetto della principale [49].

In ogni caso, la scelta normativa a favore della competenza delle sezioni specializzate sulle controversie in materia di dipendenza economica può avere un qualche peso anche sul piano sistematico, a favore delle tesi che vedono questa disciplina come un capitolo del diritto della concorrenza e non come una disciplina meramente "civilistica".

---

[47] V., p.e., Cass. civ., sez. VI, 23 febbraio 2018, n. 4421; Cass. civ., sez. VI, 4 novembre 2015, n. 22584.

[48] Cass. civ., sez. un., 23 luglio 2019, n. 19882.

[49] V., anche se con riferimento a diversa questione, Cass. civ., sez. I, 22 settembre 2005, n. 18634.

6. *Le Linee Guida previste dal terzo comma dell'articolo.*

L'art. 33 in commento dispone anche che La Presidenza del Consiglio dei ministri, d'intesa con il Ministero della giustizia e sentita l'AGCM[50], «*può adottare apposite linee guida dirette a facilitare l'applicazione delle disposizioni di cui al comma 1, in coerenza con i princìpi della normativa europea, anche al fine di prevenire il contenzioso e favorire buone pratiche di mercato in materia di concorrenza e libero esercizio dell'attività economica*».

L'adozione delle Linee Guida è espressamente dichiarata facoltativa, per il Governo, sicché l'entrata in vigore della nuova disciplina non è condizionata alla pubblicazione delle stesse (è invece disposta un'entrata in vigore a data fissa: 31 ottobre 2022).

Altra indicazione espressa della norma in esame è che l'atto governativo in questione non avrà natura di regolamento, ma di istruzione amministrativa. Ciò suscita qualche perplessità, dal momento che la presunzione di cui al primo comma (che sarà oggetto delle Linee Guida) è destinata ad essere applicata da parte dei giudici ordinari, che sono soggetti solo alla legge e non agli atti di indirizzo del Governo, nonché dall'AGCM, che è sì un'autorità amministrativa, ma indipendente, e come tale anch'essa soggetta soltanto alla legge (si noti peraltro che l'Autorità, singolarmente, è chiamata ad esprimere un parere obbligatorio su Linee Guida governative che sono dirette anche a se stessa). Per le stesse ragioni, le L.G. non saranno vincolanti per i giudici amministrativi che saranno chiamati ad esercitare il sindacato giurisdizionale sugli atti dell'AGCM, applicativi dell'art. 33, l. n. 118/2022.

In pratica, può prevedersi che le Linee Guida, se mai vedranno la luce, saranno essenzialmente una comunicazione dell'AGCM, avallata dal Governo, sui propri programmi di applicazione della presunzione dell'art. 33.

A prescindere dai (non semplici) profili di forma e di struttura delle L.G., sembra comunque che il legislatore ne abbia previsto l'inserimento nell'art. 33 perché si è reso conto dei non facili problemi interpretativi ed applicativi che la nuova presunzione comporta, nonché degli altrettanto complessi problemi di coordinamento della norma nazionale sulla presunzione con «*i princìpi della normativa europea*». Da qui l'opportunità di emanare un documento "facilitante", che dovrebbe di fatto favorire orientamenti interpretativi comuni nell'applicazione della norma.

---

[50] A parte le più generali perplessità, esposte nel testo, la definizione delle competenze suscita qualche curiosità, per l'investitura diretta della Presidenza del Consiglio e per il mancato coinvolgimento dei ministeri economici.

Il documento di L.G., in sostanza, dovrebbe affrontare gli stessi problemi interpretativi che sono stati oggetto delle presenti note. Esso, tuttavia, non avrà carattere vincolante, ma solo di raccomandazione rivolta alle autorità decidenti e sarà naturalmente soggetto a commenti dottrinali, adesivi o critici. Per le sue caratteristiche, non credo che il documento possa considerarsi "immediatamente lesivo" e quindi direttamente oggetto di sindacato giurisdizionale [51]. Dovrà invece essere impugnato, se del caso, insieme all'atto esecutivo, che si sia espressamente attenuto alle indicazioni delle L.G.

Nel merito, l'indicazione ricavabile dalla norma è quella di favorire, mediante le L.G., interpretazioni "facilitanti", cioè volte a limitare le difficoltà applicative dell'art. 33. L'indicazione appare, in qualche misura, ingenua, perché i vincoli derivanti dal coordinamento con il diritto europeo non sono certamente disponibili da parte del Governo (e neanche del legislatore) ed anche gli altri problemi interpretativi posti dall'art. 33 sono oggettivamente complessi e non sembrano potersi risolvere con soluzioni facilitanti e, insieme, legittime.

[51] La giurisprudenza amministrativa ammette, com'è noto, il ricorso immediato solo per le istruzioni amministrative "immediatamente lesive" di diritti o interessi legittimi. Cfr., p.e., T.A.R. Lazio, sez. I, 4 marzo 2019, n. 2800.

Le “trasformazioni” della moneta

The evolution of money

Vittorio Santoro [*]

ABSTRACT

Premesse brevi considerazioni sulla moneta digitale, il lavoro si propone di esaminare il concetto di moneta in una prospettiva funzionale, considerando da un lato le regole pubblicistiche dall’altro quelle privatistiche relative all’effetto liberatorio del pagamento. A tale ultimo riguardo, l’autore denota che l’uso dei mezzi di pagamento alternativi al contante è parimenti liberatorio, a condizione che il creditore consegua la disponibilità del denaro ancorché indirettamente attraverso un intermediario.

After a concise introduction on the digital currency, the paper aims to investigate the concept of money taking a functional standpoint. It shall cover both public law and private law rules with a view to analysing the process of discharging pecuniary obligations. The Author argues that if the debtor performs the monetary obligation through non-cash means of payment, the transfer of monetary assets completes the economic transaction and no further claim the creditor has on the debtor as far as the creditor holds the sum of money at his disposal either directly or indirectly through the financial intermediary.

SOMMARIO:

1. Cenni sulla moneta digitale. – 2. La moneta funzione. – 3. La moneta nell’ordinamento europeo. – 4. La giurisprudenza europea e la rilettura degli ordinamenti nazionali, in particolare quello italiano. – 5. Considerazioni contro il preteso obbligo dispositivo di adempiere esclusivamente in contanti.

[*] Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Siena; e-mail: vittorio.santoro@unisi.it.

1. *Cenni sulla moneta digitale.*

Il tema delle "trasformazioni della moneta" può essere declinato in vario modo, ma certo non si può omettere un cenno alla moneta digitale privata e a quella di banca centrale che appaiono quali innovazioni epocali, legate all'introduzione di tecnologie digitali in grado di dematerializzare la moneta, così come è già avvenuto per numerosi strumenti finanziari.

Osservo, in premessa, che lo *shock* causato dall'introduzione della tecnologia digitale non è maggiore di quello, a suo tempo, determinato dal passaggio dalla moneta metallica a quella cartacea. Infatti, si ricorderà che in Europa e in America [1] occorreranno circa tre secoli dai primi esperimenti di John Law nella Francia del primo '700 perché la carta moneta da novità assoluta, prima esaltata quale panacea contro la scarsità di moneta, poi rifiutata per le implicazioni speculative, divenga l'unica forma di moneta universale con l'inconvertibilità del dollaro decisa dal presidente Nixon nel 1971 [2]. Infine, oggi assistiamo al declino della carta moneta a causa dello sviluppo di nuove tecnologie, sicché è probabile che, in un futuro prossimo, essa sarà di nuovo rifiutata, questa volta perché «relitto del passato» [3].

Quando si parla di moneta digitale si possono intendere cose anche molto diverse tra di loro. Prime a comparire sono state le criptovalute basate sulla tecnologia *blockchain*, i *bitcoin* e gli *ethereum* sono le più note [4]. Gli economisti e i giuristi, per lo più, le ritengono prodotti finanziari e non monete in ragione di un'elevata volatilità che contraddice un carattere fondamentale delle monete contemporanee, quello che deriva dalla fiducia nella loro stabilità [5].

---

[1] Una storia a parte è quella che si svolse, intorno al 1120 dopo Cristo, quando in Cina si stabilì il monopolio pubblico sull'emissione delle ricevute di deposito di denaro, ricevute che circolavano come moneta legale: le prime banconote, al di là di qualche precedente esperimento di cui si ha memoria sempre in Cina.

[2] V. M. FRIEDMANN, *Money Mischief, Episodes in Monetary History*, Boston-New York, Harper Collins, 1994, 15 ss.; C. PROCTOR, *Mann and Proctor on the Law of Money*[8], Oxford, Oxford University Press, 2023, 3 ss.

[3] L'espressione è di M. CLARICH, *Il contante? È quasi un relitto del passato*, in *Milano Finanza*, 7 dicembre 2022, 22; l'a. ricava il suo convincimento dalle posizioni della Banca d'Italia relative ai maggiori costi, per l'appunto, della circolazione della carta moneta.

[4] F. MATTASSOGLIO, *Moneta e tecnologia. Come intelligenza artificiale e DLT stanno trasformando lo strumento monetario*, Torino, Giappichelli, 2022, 21 ss.

[5] Cfr. K. PISTOR (*The Code of Capital. How the Law Creates Wealth and Inequality*, Princeton, New Jersey, Princeton University Press, 2019, 197 s.) osserva che i *bitcoin* (l'osservazione può valere anche per le altre criptovalute e in certa misura anche per gli *stablecoin*)

Va, tuttavia, considerato che un Paese, la Repubblica di El Salvador, ha adottato i *bitcoin* come valuta legale, ma corre seri rischi di *default* perché il suo debito pubblico è denominato in dollari [6]. L'adozione dei *bitcoin* ha aumentato la sfiducia dei mercati internazionali, tanto da essere aspramente criticata dal Fondo Monetario Internazionale. La volatilità della criptovaluta, fortemente deprezzata nel corso del 2022, ha peggiorato ulteriormente il debito pubblico di El Salvador a causa del crollo del prezzo di mercato del *bitcoin*, tanto che a maggio 2022, l'agenzia di *rating* Moody's ha declassato i titoli del debito sovrano del paese al livello "spazzatura"; ciò nonostante non risulta che El Salvador abbia, per ora, receduto da una scelta tanto rischiosa.

Per ovviare all'eccessiva volatilità delle criptovalute sono stati, successivamente, creati i c.d. *stablecoin* (*Tether* è il più conosciuto e importante), garantiti da un paniere di *asset*, fra cui monete a corso legale, soprattutto il dollaro [7]. I critici notano, tuttavia, che sulla consistenza e la gestione di tale paniere non vi è un controllo di terzi indipendenti. Inoltre, gli *stablecoin* sono frequentemente gestiti dalle maggiori società del settore tecnologico [8], tale circostanza accresce le difficoltà di controllo su tali operatori e crea alle banche centrali problemi di efficace gestione della politica monetaria [9]. La dottrina giuridica

---

sono un sostituto della moneta legale ma non incorporano un credito, sono denaro senza credito, la loro somiglianza al denaro ha importanti limiti mancano, infatti, sia la funzione di riserva di valore sia quella di unità di conto a causa della loro eccessiva volatilità, il *bitcoin* è una moneta senza Stato e all'inizio e alla fine della sua circolazione vi è un cambio in valuta legale, solitamente il dollaro.

[6] F. PANETTA, *For a few cryptos more: the Wild West of crypto finance*, Speech at Columbia University, 25 April 2022, https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220425~6436006db0.en.html, scaricato il 5 maggio 2022. V. anche SHRI T RABI SANKAR, *Cryptocurrencies – An assessment*, Keynote address on February 14th, 2022 at the Indian Banks Association 17th Annual Banking Technology Conference and Awards, reperibile in www.bis.org, scaricato il 10 novembre 2022. N. MIRIYEVA, *European Payments in the Digital Age*, in *ELTE Law Journal*, 2/2022, 35 ss.

[7] Riguardo alle caratteristiche degli *stablecoin*, v. EUROPEAN CENTRAL BANK, *Occasional Paper Series*, *Stablecoins: Implications for monetary policy, financial stability, market infrastructure and payments, and banking supervision in the euro area*, n. 247, September 2020, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op247~fe3df92991.en.pdf; F. MATTASSOGLIO, (nt. 4), 59 ss.

[8] *Ivi*, 11. Emblematico è stato il progetto di Facebook (successivamente abbandonato) di creare una moneta denominata *Libra*.

[9] Per le preoccupazioni europee, dovute anche al fatto che le grandi società che gestiscono le piattaforme informatiche, utilizzate per le monete private digitali, sono americane v. EUROPEAN CENTRAL BANK, *Report on a digital euro*, October 2020, https://www.ecb.europa.

americana, che da tempo studia l'impatto delle nuove tecnologie sugli ordinamenti, ha denotato che i privati che creano o gestiscono le monete digitali estraggono da tale gestione cospicui benefici, da un lato, in termini di riscossione dei diritti di brevetto [10], dall'altro, in termini di rendimenti per gli investimenti necessari per certificare ogni transazione sul sistema *blockchain*, questi operatori sono definiti *miners* [11]. Non sarebbe vero, dunque, che tali monete sono gestite in modo decentrato dagli stessi utenti e senza costo [12].

Si potrà rispondere che anche la moneta legale di uno Stato comporta estrazione di vantaggi economici; tuttavia, ciò che fa la differenza è che, nei paesi democratici, il sistema dei pagamenti dovrebbe essere quanto più possibile neutro [13], e nel caso ciò non accadesse l'opinione pubblica può monitorare le scelte delle autorità preposte facendo sentire la propria voce, in particolare votando di conseguenza nel momento delle elezioni.

Sta di fatto che un'eccessiva diffusione delle monete digitali private può compromettere la sovranità monetaria [14]; ciò spiega un'usuale reazione degli stati e delle banche centrali intesa a creare una propria moneta digitale. Anche l'Unione europea attraverso la sua Banca centrale sta facendo progressi in tal

---

eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf, *passim*; F. MATTASSOGLIO, (nt. 4), 18 ss.

[10] K. PISTOR, (nt. 5), 203 s.

[11] I *miners* sono coloro che hanno la capacità di risolvere problemi matematici al fine di validare le transazioni sulla *blockchain*, a tale scopo sono necessari calcolatori sempre più potenti che consumano una quantità di energia che richiede enormi investimenti di capitale, sicché si calcola che il 50 per cento di tale mercato è concentrato nelle mani di quattro operatori per quanto riguarda *bitcoin* e di soli due per quanto riguarda *ethereum*: cfr. K. PISTOR, (nt. 5), 200 ss.

[12] In tal senso, invece, cfr., in luogo di molti, S.T. OMAROVA, *The People Ledger: How to Democratize Money and Finance Economy*, in *Vand. L. Rev*., 2021, 1234 ss.

[13] Nella prospettiva di una coesistenza tra moneta cartacea e digitale di Banca centrale, cfr. EUROPEAN CENTRAL BANK, (nt. 9); in dottrina, recentemente, U.M. DALINGHAUS, *A Substitute without Substitute: Cash Money, Digital Euros, and the Shifting Futures of Currency Communities*, in *Money Law, Capital, and the Changing Identity of the European Union*, a cura di G. GIMIGLIANO, V. CATTELAN, Oxford-London-New York-New Delhi-Sidney, Hart, 2022, 69 ss.

[14] Cfr. S.L. SCHWARCZ, *Central Bank Digital Currencies and Law*, in *The (Near) Future of Central Bank Digital Currencies: Risks and Opportunities for the Global Economy and Society*, a cura di N. BILOTTA, F. BOTTI, Bern-Berlin-Bruxelles-New York-Oxford-Warszawa-Wien, Peter Lang 2021, 99 ss. *Adde* EUROPEAN CENTRAL BANK, (nt. 9), 12 ss. Le tecnologie *blockchain*, inoltre, potrebbero destrutturare le banche quali sostanziali monopoliste del sistema creditizio e soprattutto dei pagamenti. Si pensi al riguardo alla nota affermazione di Steve Jobs, di alcuni anni or sono, secondo la quale c'è bisogno del credito ma non delle banche.

senso [15], il corrente anno 2023 dovrebbe vedere la realizzazione delle ultime e cruciali fasi e nell'autunno è previsto che il *Governing Council* della BCE decida riguardo al lancio della fase attuativa del progetto. Tale iniziativa si propone di conservare, in capo alla Banca centrale, la capacità di estrazione di benefici derivanti dalla circolazione monetaria a generale vantaggio di tutti i cittadini dei paesi della zona euro. Il progetto prevede che l'euro digitale affianchi il contante senza sostituirlo [16]. A tale riguardo si prevede che la moneta digitale di BCE debba avere la più ampia diffusione e accettazione possibile, debba poi essere facile da usare e a basso costo, tanto da permetterne l'accesso anche ai cittadini che normalmente non sono in grado di utilizzare i sistemi creditizi per ragioni di costo. L'euro digitale dovrà salvaguardare la sicurezza e l'immediatezza del trasferimento, allo stesso tempo garantire la *privacy* per competere con l'anonimato che caratterizza il trasferimento del contante [17].

Non è opportuno dilungarci oltre sui progetti, meglio prendere atto che vi saranno presto disposizioni europee in tema di moneta digitale e, così come la Banca centrale europea dichiara di approntarsi a tali trasformazioni, anche noi giuristi dobbiamo prepararci, per ciò che ci compete, ovvero dobbiamo individuare le persistenze e le difformità di tali novità rispetto al diritto tradizionale, in altre parole saggiare la capacità dell'ordinamento vigente di disciplinare adeguatamente le novità suggerendo, per ora, quegli adattamenti che possano derivare anche da un'interpretazione evolutiva, senza nascondere che alcune nuove disposizioni saranno, in ogni caso, necessarie.

2. *La moneta funzione.*

Orbene, è opportuno considerare come la moneta sia un istituto fra i più antichi dell'umanità, comparso insieme con le prime formazioni sociali complesse. Lo sguardo lungo sulla storia della moneta ci indica che essa è sin dall'origine un segno [18] intorno al quale occorre creare e mantenere fiducia. Tale

---

[15] V. EUROPEAN CENTRAL BANK, *Progress on the investigation phase of a digital euro – second report*, https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/investigation/governance/shared/files/ecb.degov221221_Progress.en.pdf, scaricato il 4 febbraio 2023.

[16] Per altro l'attenzione all'uso del contante è costante nelle preoccupazioni della BCE, cfr. p.e. H. ESSELINK, L. HERNÁNDEZ, *The use of cash by households in the euro area*, *European Central Bank*, *Occasional Paper Series*, *n. 201*, November 2017, https://www.ecb.europa.eu//pub/pdf/scpops/ecb.op201.en.pdf.

[17] Su tali caratteristiche v. EUROPEAN CENTRAL BANK, (nt. 9), *passim*.

[18] K. OLIVECRONA, *La struttura dell'ordinamento giuridico*, Milano, Giuffrè, 1972, 311 ss.;

segno svolge le funzioni che gli economisti ci hanno insegnato a riconoscere vale a dire quelle di mezzo di pagamento, unità di conto, riserva di valore [19].

Il concetto di "moneta funzione" porta, poi, a includere nel denaro non solo la moneta contante, oggi intesa quale banconota e conio, ma anche altre forme di denaro quali i debiti a vista delle banche e di altri intermediari, si tratta del fenomeno della smaterializzazione del denaro che dapprima ha potuto essere sostituito anche dalla moneta scritturale [20] e, ora, anche dalle forme digitali [21].

Gli ordinamenti tendono a non dare una definizione di moneta [22]. Dopo il trasferimento della sovranità monetaria, dei paesi appartenenti all'area del-

---

M. BRINDLE, C. CARPENTER, *Money*, in *Law of Bank Payment*[5], a cura di M. BRINDLE, R. COX, London, Sweet & Maxwell-Thomson Reuters, 2023, 29 ss. Per quanto riguarda la moneta arcaica cfr. K. POLANYI, *La sussistenza dell'uomo*, Torino, Einaudi, 1983, 135 ss.

[19] Anche sotto il profilo giuridico non è tanto importante stabilire cosa sia il denaro quanto stabilire quale sia la sua funzione, cfr. C. PROCTOR, (nt. 2), 7 ss.

[20] Mi sia consentito citare il mio *Il conto corrente bancario. Artt. 1852-1857*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da P. SCHLESINGER, Milano, Giuffrè, 1992, 95, ove osservavo che era, già allora, in atto un processo di smaterializzazione del bene denaro e aggiungevo «non esiste un bene materiale, una *res*, cui attribuire la funzione monetaria; tale non è, infatti, il biglietto di banca al quale non è inerente alcun valore intrinseco, neanche indirettamente da quando vige un regime di corso forzoso», vale a dire per l'Italia a partire dagli anni '30 del secolo scorso e, sul piano del diritto monetario internazionale, da quando il presidente Nixon annunciò l'inconvertibilità del dollaro in oro, mettendo fine agli accordi di Bretton Woods con conseguente svalutazione del dollaro e inizio di un regime di fluttuazione dei cambi esteri; una sintesi efficace si legge anche in M. CIAN, *I concetti. Il denaro*, in *Diritto commerciale*, IV, *Diritto del sistema finanziario*, Giappichelli, Torino, 2020, 45 ss. Cfr. anche T. DALLA MASSARA, *Obbligazioni pecuniarie. Struttura e disciplina dei debiti pecuniari*, Padova, Cedam, 2012, 113 ss. e P. MOTTURA, *L'euro digitale: sfida alla banca?*, in *Bancaria*, 4/2021, 3 ss.

N. LUHMANN (*I diritti fondamentali come istituzione*, Bari, Dedalo, 2002, 177) ha, correttamente, notato che proprio l'eliminazione del riferimento al valore intrinseco della moneta ha consentito un più efficace esercizio delle politiche monetarie da parte dello Stato, nell'Unione europea oggi diremmo da parte della BCE.

[21] Cfr. G. BOSI, Digital *euro e dintorni giuridici*, in *Banca impr. soc*., 2022, 219 ss.; P. ROBERTSON, P. GOODALL, R. POWER, *Internet Payments*, in *Law of Bank Payment*, (nt. 18), 297 ss. e B. GEVA, *The Bearer Digital Coin: Optimal Design and Legal Features*, relazione al convegno ELSOBA, Siena, 12 ottobre 2022. Si vedano anche gli studi di F. MOLITERNI, N. DE GIORGI, N. RUCCIA, E.M. MASTROPAOLO, in *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale*, a cura di F. MAIMERI, M. MANCINI, *Quaderni di ricerca giuridica* della Banca d'Italia, n. 87, settembre 2019, 183-241.

[22] Merita una citazione l'eccezione costituita dall'ordinamento del Kazakhstan ove l'art. 5, sez. 2, della legge «Sui pagamenti e sui trasferimenti di denaro» del 29 giugno 1998, n. 237-1, e successive modificazioni, dispone: «1. Il denaro è un mezzo di pagamento e di tesaurizzazione e serve quale misuratore di valore. 2. Il denaro esiste in forma di banconote (contante) o in forma di obbligazione pecuniaria di una banca espressa quale annotazione nei conti bancari dei

l'euro, alla Banca Centrale europea, rientrerebbe nelle competenze dell'UE fornire una definizione di moneta, tale compito non è stato portato a termine, ma ne diremo meglio oltre [23].

La mancanza di definizione del denaro [24] rinvia nuovamente alle teorie economiche dalle quali necessariamente si deve trarre la fattispecie. La questione è tutt'altro che semplice perché il denaro è terreno di forti contrasti ideologici proprio fra gli economisti. Con estrema semplificazione, della quale chiedo scusa ai lettori, possiamo contrapporre le tesi statalistiche di Knapp [25] a quelle sociali di Hayek [26]. Le due tesi trovano buona corrispondenza nel campo giuridico, rispettivamente, in Mann e Nussbaum. Il primo afferma che «Only those chattels are money to which such character has been attributed by the law i.e. by or with the authority of the State» [27]; mentre, il secondo afferma: «the government […] might be unable to force its issues upon the people […] In conclusion we may say that in the phenomenon of money the attitude of society, as distinguished from state, is paramount» [28].

Ritengo si debbano condividere tesi intermedie, in particolare le osserva-

---

clienti». Il successivo art. 7 della suddetta legge elenca tutte le modalità di pagamento partendo dal contante, per passare alle carte di credito e alle operazioni tramite intermediari bancari.

[23] V. *infra*, par. 3.

[24] R. FREITAG, *Euro as Legal Tender (and Banknotes)*, in *The EU Law of Economic and Monetary Union*, a cura di F. AMTENBRINK, C. HERRMANN, Oxford, Oxford University Press, 2020, 610 ss. Per una concezione restrittiva, v. invece H. SIEKMANN, *Monetary Aspects of the Euro as Single European Currency – a German Perspective*, in *The Euro as Legal Tender. A Comparative Approach to a Uniform Concept*, a cura di R. FREITAG, S. OMLOR, Berlin-Boston, De Gruyter, 2020, 5 ss.

[25] G.F. KNAPP, *Staatliche Theorie des Geldes*, Leipzig, Duncker und Humblot, 1905, 1, esordisce: «Das Geld ist ein Geschöpf der Rechtsordnung; es ist im Laufe der Geschichte in den verschiedensten Formen aufgetreten: eine Theorie des Geldes kann daher nur rechtsgeschichtlich sein».

[26] F.A. HAYEK, *Denationalisation of Money*, London, The Institute of Economic Affairs, 1976, 17 ss. Per una rassegna della letteratura, cfr. L.R. WRAY, *From the State Theory of Money to Modern Money Theory: An Alternative to Economic Orthodoxy*. March 2014, http://www.levyinsitute.org e C. LOTTIERI, *Denaro e comunità*, Napoli, Guida, 2000, soprattutto 72 ss.

[27] Così F.A. MANN, *The Legal Aspect of Money*[5], Oxford, Oxford University Press, 1992, 14. A loro volta J. CARBONNIER (*Droit civil*, III, Paris, P.U.F., 1974, 16) asserisce che «la monnaie est un mécanisme d'Etat», mentre T. ASCARELLI (*Obbligazioni pecuniarie*, in *Commentario del Codice Civile*, a cura di A. SCIALOJA, C. BRANCA, Bologna-Roma, Zanichelli-Il Foro italiano, 1971, rist., 26 s.) ha scritto: «Nel mondo moderno […] l'ordinamento valutario corrisponde a quello statale».

[28] Cfr. A. NUSSBAUM, *Money in the Law National and International. A Comparative Study in the Borderline of Law and Economics*, Brooklyn, The Foundation Press, 1950, 8.

zioni di Luhmann, secondo il quale il denaro è «il principio che regola il sistema dell'economia» sicché lo stato ne deve rispettare le condizioni di funzionamento [29], in particolare assicurandone la stabilità attraverso una banca centrale autonoma [30]. In altre parole occorre garantire un bilanciamento tra regole private che garantiscono l'ordinata circolazione monetaria e regole pubbliche che stabiliscono sia il valore legale della moneta sia il governo delle politiche monetarie.

A me sembra che, nella circolazione, la moneta appartenga alla sfera del privato in ragione di una fiducia che poggia su una forte coesione sociale (società primitive, comunità di mercanti per finire, più modestamente, alle comunità di utenti di un grande magazzino o di una comunità di utilizzatori di moneta digitale). Appartiene, invece, alla sfera del diritto pubblico l'obbligo di accettare la moneta legale in pagamento e quello di accettarla per il suo valore nominale.

In verità la circolazione funziona spontaneamente in tali termini a condizione che il diritto monetario pubblico mantenga fede alla funzione alla quale è deputato: conservare la stabilità monetaria in un *range* tollerabile di variazione (inflazione/deflazione), oltre tale limite la moneta legale non è più accettata fino a tornare al baratto, si pensi all'inflazione del 1923 in Germania quando, per comprare il pane, occorreva portare con sé una carriola di banconote, sicché fu spesso preferibile ricorrere al baratto [31]. In tali condizioni il mantenimento del valore legale si può reggere solo sulla repressione, si considerino i seguenti esempi: 1) la repressione della rivolta dei Ciompi, Firenze '300, per imporre un cambio tra il fiorino e il quattrino favorevole ai mercanti delle Arti maggiori [32]; 2) L'eliminazione della circolazione della conchiglia Cauri [33], ancora usata quale moneta in Africa, e ciò ad opera delle potenze europee al fine di aumentare la pressione fiscale nelle colonie; 3) una sconfitta

[29] N. LUHMANN, (nt. 20), 180 s.

[30] *Ivi*, 184 ss.

[31] Al riguardo F.A. HAYEK, (nt. 26), 30 ss., fa notare, causticamente, che la concezione del nominalismo statalistico della moneta di Knapp aveva condotto alla svalutazione del marco tedesco nella misura di 1/1.000.000.000.000.

[32] Nella Firenze del '300 i mercanti delle Arti maggiori usarono la svalutazione della moneta piccola, il quattrino, con cui venivano pagati i salariati, al fine di ottenere l'effetto della rivalutazione della moneta grossa, il fiorino, con cui venivano pagate le loro merci pregiate, soprattutto i panni di lana. In sintesi, la doppia circolazione monetaria era usata in modo classista per estrarre benefici a favore dell'*élite* mercantile: v. C.M. CIPOLLA, *Il fiorino e il quattrino. La politica monetaria a Firenze nel 1300*, Bologna, Il Mulino, 1982, 95 ss. ed E. BARCELLONA, Ius monetarium. *Diritto e moneta alle origini della modernità*, Bologna, Il Mulino, 2012, 334 ss.

[33] Cfr. BIN YANG, *The Rise and Fall of Cowrie Shells: The Asian Story*, in 22 (1) *J. of World History*, marzo 2011, 1 ss.

militare e qui, fra i molti esempi, si può citare l'occupazione militare dell'Italia Centro-Meridionale 1943-45 [34], e l'emissione ad opera del governo militare alleato delle cc.dd. AM-lire [35], con conseguenze devastanti sul tenore di vita della popolazione civile.

3. *La moneta nell'ordinamento europeo.*

Si deve passare ora all'esame delle disposizioni che regolano positivamente la moneta a corso legale, premettendo, ciò che è evidente a tutti, che L'Italia è un paese dell'eurozona, perciò i riferimenti alla moneta legale presenti nella nostra legislazione, che una volta richiamavano la lira, dal momento del trasferimento della sovranità monetaria a livello europeo, devono intendersi riferiti all'euro. Tanto vale, in primo luogo, riguardo all'art. 1277, primo comma, c.c., che stabilisce il principio del corso legale [36]. Gli stati dell'Unione monetaria sono complessivamente venti (su ventisette dell'intera Unione europea), gli altri sono: Austria, Belgio, Croazia, Cipro, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Slovacchia, Slovenia e Spagna [37].

A sua volta, l'art. 128 T.F.U.E. disciplina l'euro, per la precisione, disciplina l'emissione delle banconote in euro e del conio metallico e stabilisce che la BCE ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote all'interno dell'Unione, le banche centrali nazionali collaborano all'emissione della moneta, gli Stati membri, a loro volta, possono coniare monete metalliche in euro con l'approvazione della Banca centrale europea. Ancora, l'art. 16(1) del Protocollo riguardante il SEBC e la BCE riafferma il Consiglio Direttivo della BCE ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione delle banconote denominate in euro, che possono, in conseguenza, essere emesse dalla BCE e dalle banche centrali nazionali [38].

---

[34] È un'indicazione geograficamente approssimativa, è evidente che la divisione del Paese variava seguendo la linea del fronte.

[35] Cfr. *La Banca d'Italia tra l'autarchia e la guerra*, *1936-1945*, a cura di A. CARACCIOLO, Bari, Laterza, 1992, 129 ss. In Italia Settentrionale il disavanzo pubblico fu rappresentato soprattutto dall'indennità di guerra pretesa dalla Germania, *ibidem*.

[36] Cfr. M. LIBERTINI, sub *art.* 1277, in *Commentario al codice civile*, diretto da P. CENDON, IV*, Torino, Utet, 1991, 308.

[37] Sul processo d'introduzione dell'euro v. la sintesi di M. BRINDLE, C. CARPENTER, (nt. 18), 41 ss.

[38] Cfr. J. LANGNER, *ESCB/Eurosystem/National central Banks*, in *The EU Law of Economic and Monetary Union*, (nt. 24), 399 s.

Si ritiene che proprio l'art. 128(1) sia il fondamento del concetto di corso legale [39], e in particolare che tale qualità competa alle sole banconote di banca centrale, dubitativamente ci si chiede se l'articolo non fornisca, piuttosto, una nozione aperta da completare facendo ricorso agli ordinamenti nazionali della zona euro, portatori di storie e tradizioni giuridiche diverse [40]. Inoltre, poiché la seconda parte dell'art. 128(1) aggiunge che «le banconote emesse dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali sono le uniche banconote aventi corso legale nell'Unione», è anche diffusa l'opinione che la moneta legale coincida e si esaurisca nella sua manifestazione cartacea ovvero nella banconota in euro.

Certamente le banconote espresse in euro hanno valore di moneta legale sicché, con il trasferimento della somma dovuta, normalmente, il debitore si libera del proprio debito e il creditore è obbligato ad accettare quanto gli venga offerto; ma, come si vedrà meglio oltre, ciò è vero nei limiti della correttezza e buona fede e delle buone pratiche di mercato [41]. L'accento posto sulle banconote nell'art. 128(1) T.F.U.E. non deve essere sopravalutato, da un lato, esso corrisponde allo stato dell'arte nel momento in cui la norma fu ideata, quando cioè non era neanche concepibile l'incorporazione della moneta legale in una forma diversa, una forma digitale, tant'è che quando queste nuove forme sono state sviluppate e regolate è stato lo stesso ordinamento che ne ha previsto l'obbligo di accettazione ai fini solutori: è il caso della disciplina della moneta elettronica emessa dagli appositi istituti [42]. Si consideri ancora che nel c.d. periodo transitorio, ovvero dopo l'introduzione dell'euro ma prima della messa in circolazione delle banconote euro, quest'ultimo circolava solo in forma scritturale senza che a ciò ostasse l'art. 128 T.F.U.E. Infine, il fatto stesso che alcuni ritengano che il concetto di euro quale *legal tender* debba essere completato sulla base delle legislazioni nazionali della zona euro e, soprattutto, il fatto che talune di queste legislazioni (p.e. quella dei Paesi Bassi [43]) stabiliscano il valore solutorio di mezzi di pagamento alternativi al contante, depone nel senso che il concetto di moneta legale non possa essere ristretta al contante.

In definitiva, a me sembra che l'art. 128 T.F.U.E. non osti all'equivalenza

---

[39] Cfr. M. BRINDLE, C. CARPENTER, (nt. 18), 41 ss.

[40] Cfr. R. FREITAG, (nt. 24), 595 s.

[41] R. FREITAG, (nt. 24), 597, fa riferimento ai concetti di «market standards» e di «commercial practice».

[42] R. FREITAG, (nt. 24), 603 ss.

[43] V. *infra* par. successivo.

dei pagamenti in contante con quelli in valuta scritturale, moneta elettronica e, tenendo conto dei progressi tecnologici, non impediranno in futuro la completa equivalenza della valuta digitale emessa dalla BCE con le banconote e le monete metalliche, a condizione che tali mezzi di pagamento alternativi siano denominati in euro e, inoltre, siano adoperati in modo tale che la disponibilità sia piena e incondizionata per il creditore [44]. Ne abbiamo, infine, una riprova proprio in una direttiva, quella sui servizi di pagamento (2015/2366/UE), in particolare nell'art. 4 (n. 25) dove il legislatore elencando quali fondi sono oggetto dei servizi di pagamento, afferma che «per "fondi" si intendono banconote e monete, moneta scritturale o moneta elettronica come definita all'art. 2, punto 2, della direttiva 2009/110/CE». Orbene, secondo un'acuta osservazione dell'avv. Generale Pitruzzella, la suddetta nozione di «fondi» è quella «che appare avvicinarsi maggiormente al concetto di moneta» nel diritto europeo [45].

Si deve considerare, infine, anche l'art. 282(3) T.F.U.E. il quale prescrive che la BCE abbia «il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione dell'euro», questa volta senza fare alcun cenno alla forma cartacea e/o metallica della valuta. In definitiva, tale articolo si limita a stabilire che l'euro è l'unità di conto ufficiale dell'Eurozona, al fine di consentire alla BCE di svolgere i compiti di politica monetaria, da un lato, controllando direttamente la quantità di moneta in circolazione, dall'altro, indirettamente controllando la capacità delle banche di creare moneta privata, scritturale o elettronica, e ciò manovrando il tasso di sconto ufficiale e il rifinanziamento delle banche [46].

4. *La giurisprudenza europea e la rilettura degli ordinamenti nazionali, in particolare quello italiano.*

La giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea, con due decisioni entrambe del 2021, ha dato un importante contributo in tema di limite

[44] Cfr. V. De Stasio, *Verso un concetto europeo di moneta legale: valute virtuali, monete complementari e regole di adempimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, 747. Al riguardo dell'euro digitale, poi, l'opinione dell'European Central Bank, (nt. 9), 6 e 25, è che esso possa essere trattato alla stessa stregua delle banconote.

[45] Così G. Pitruzzella, cause riunite C-422/19 e C-423/19, *Conclusioni dell'Avvocato generale*, punto 76.

[46] V. CGUE, 27 novembre 2012, C-370/12, *Pringle*, punto 49 ss. e 16 giugno 2015, C-62/14, *Gauweiler*, punto 36 ss. In dottrina, K. Lenaerts, *The constitution of the Economic and Monetary Union*, in *European Central Bank*, *Building bridges: central banking law in an interconnected world*, ECB Legal Conference 2019, December 2019, 428.

all'uso del contante per i pagamenti in euro [47]. In ambedue i casi si tratta di pronunce pregiudiziali richieste, rispettivamente, da giudici tedeschi e bulgari.

Nel primo, due cittadini tedeschi avevano preteso di pagare in contanti il canone radiotelevisivo, contrariamente a quanto prevede la legge del Land dell'Assia; la Corte viene interrogata circa la conformità della legge del Land all'art. 128(1, terza frase) T.F.U.E. Al riguardo la Corte risponde che le norme europee «non ostano a una normativa nazionale che esclud[a] la possibilità di liberarsi da un'obbligazione di pagamento imposta da un'autorità pubblica mediante banconote in euro, a condizione, in primo luogo, che tale normativa non abbia per oggetto né per effetto di stabilire il regime giuridico del corso legale di tali banconote, in secondo luogo, che non comporti, de jure o de facto, un'abolizione di tali banconote [...] in terzo luogo, che sia stata adottata tenendo conto di motivi di interesse pubblico, in quarto luogo, [...] che sia idonea a realizzare l'obiettivo di interesse pubblico perseguito e, in quinto luogo che non ecceda i limiti di quanto è necessario [...]".

Nel secondo caso, l'assemblea generale dell'Ecotex, società commerciale di diritto bulgaro, decide di distribuire i dividendi in contanti all'unico socio, un cittadino greco, mediante nove autorizzazioni di cassa per complessivi 95.000 Leva bulgari pari a circa € 48.550, operazione vietata e penalmente sanzionata dalla legge bulgara sulla limitazione ai pagamenti in contanti (ZOPB), il cui art. 3 prevede, infatti, l'obbligo dei pagamenti per somme superiori a Leva 10.000 «esclusivamente mediante bonifico bancario o versamento su un conto di pagamento». La domanda di pronuncia pregiudiziale del tribunale amministrativo bulgaro riguarda la legittimità della sanzione amministrativa pecuniaria comminata alla Ecotex in relazione all'art. 63 T.F.U.E. e a talune disposizioni della direttiva antiriciclaggio e antiterrorismo. La Corte risponde, da un lato, che il divieto della legge bulgara non rientra nell'ambito di applicazione dell'antiriciclaggio e antiterrorismo; dall'altro, e quanto all'art. 63 T.F.U.E., che «esso non osta a una normativa di uno Stato membro che, al fine di contrastare l'elusione e l'evasione fiscali [vieti] alle persone fisiche e giuridiche di effettuare un pagamento in contanti nel territorio nazionale», ciò anche nel caso che il pagamento consista in una distribuzione di dividendi, purché la «normativa sia idonea a garantire la realizzazione di detti obiettivi e non ecceda quanto necessario per conseguirli».

[47] CGUE 26 gennaio 2021, casi congiunti C-422/19 e C-423/19, *Johannes Dietrich, Norbert Häring/Hessischer Rundfunk*, in *Giur. comm*., 2022, II, 50 ss. con nota di G.L. GRECO, V. SANTORO, *Limite all'uso del contante e regime giuridico del corso legale delle banconote in euro*, *ivi*, 61 ss., ne parla anche N. MIRIYEVA, (nt. 6), 52 ss.; v., poi, CGUE 6 ottobre 2021, C-544/19, *Ecotex Bulgaria/Teritorialna direktsia na Natsionalna agentsia za prihodite*.

Le richiamate decisioni, pur relative a due diversi ambiti, hanno in comune la medesima impostazione che, schematicamente, è la seguente: l'ordinamento europeo tollera eccezioni all'obbligo di estinguere le obbligazioni pecuniarie in contanti a condizione che tali eccezioni siano proporzionate e trovino giustificazione in un interesse pubblico, sia quest'ultimo individuato dal medesimo ordinamento europeo e si pensi agli scopi della legislazione contro il riciclaggio e il terrorismo (ricordati nella decisione *Dietrich e Häring*) e allo scopo della legislazione contro l'evasione e l'elusione fiscale (alla base della decisione *Ecotex*), sia ancora che l'eccezione trovi giustificazione in un interesse pubblico derivante da una scelta di politica legislativa di un paese membro, come è appunto nel caso *Dietrich e Häring*.

Al riguardo, potremmo trarre esempi dalla legislazione di ogni Paese, ma chiudo citando solo un esempio italiano emblematico e recente: l'art. 1, comma 911, l. 27 dicembre 2017, n. 205 (legge finanziaria per il 2018). Tale articolo dispone che «I datori di lavoro o committenti non possono corrispondere la retribuzione per mezzo di denaro contante direttamente al lavoratore, qualunque sia la tipologia del rapporto di lavoro instaurato» e, al comma successivo, aggiunge che «la firma apposta dal lavoratore sulla busta paga non costituisce prova dell'avvenuto pagamento della retribuzione». Anche in tal caso, non vi è dubbio che la norma concerna l'interesse pubblico a reprimere il comportamento fraudolento di quei datori di lavoro che si fanno restituire in tutto o in parte la retribuzione appena erogata al dipendente. Notevole, tuttavia, è la circostanza che, qui, il legislatore italiano ha proceduto a un completo ribaltamento, infatti, non vi è più spazio per l'autonomia privata di stabilire che il pagamento debba essere adempiuto nella forma, sedicente ordinaria, del trasferimento del contante.

Certamente i plessi normativi relativi alla repressione del riciclaggio, del terrorismo e dell'elusione ed evasione fiscale hanno svolto e svolgono una funzione decisiva nell'indurre i cittadini europei ad abbandonare la consuetudine all'uso diffuso del contante, ma quest'ottica di diritto pubblico o, per dir meglio, specificamente di diritto penale e tributario, può indurre in errore e al fondo lascia insoddisfatto lo sguardo del civilista per ciò che concerne la sostituzione del contante con mezzi alternativi di pagamento.

È errato pensare che la transizione dal contante, banconota e conio, alla moneta scritturale e, poi, digitale nelle varie accezioni, sia solo il risultato della legislazione speciale e che, pertanto, esaurito l'ambito delimitato dal fine di tale legislazione riprenda piena efficacia una supposta regola dell'esclusività dell'adempimento in contanti. Se tale impostazione fosse corretta dovremmo concludere che, se trovassimo altro modo per sconfiggere rici-

claggio, terrorismo ed evasione ed elusione fiscali, si potrebbe tornare alle vecchie abitudini.

Una breve comparazione, con l'ordinamento britannico, poi, con quello olandese per tornare all'Italia, aiuta a focalizzare lo sguardo sull'obbligazione pecuniaria in termini, questa volta, squisitamente civilistici.

Il Regno Unito parte da lontano, nel caso *The Brimnes* [48], una vicenda in cui si discuteva di un contratto con una clausola di pagamento esclusivamente per cassa, il giudice Brandon ebbe ad affermare che nella «*modern commercial practice* [corsivo mio]» l'espressione "cash" comprende «any commercially *recognised* method of transferring funds the result of which is to give the transferee the unconditional right to the immediate use of the funds transferred» [49]. In *Chikuma* [50], la House of Lords, nella persona di Lord Bridge, ha precisato che il trasferimento per avere efficacia liberatoria deve essere «unfettered and unrestricted», cioè deve essere pieno e incondizionato [51].

Penso che oggi, nel Regno Unito, invece di uso commerciale si possa ragionare in termini di uso sociale (ovvero di *market standard* come più comunemente si dice nella letteratura internazionale [52]). Basta constatare ciò che accade, infatti, chi sia stato recentemente a Londra e, per prudenza, abbia portato con sé un certo quantitativo di banconote in sterline, avrà scoperto quanto difficile sia spendere il denaro contante, quasi sempre rifiutato anche per le spese minute.

Altri ordinamenti prevedono la normalità del regolamento dei pagamenti senza uso del contante e l'eccezionalità dell'uso del contante relegato ai casi in cui «vi sia un giustificato motivo» mi riferisco ai Paesi Bassi, ove l'art. 114, vol. VI, del cod. civ., dispone: «1. Se il creditore ha un conto corrente, abilitato ai giroconti, in un paese in cui i pagamenti devono o possono essere fatti con tale mezzo, il debitore può adempiere l'obbligazione accreditando il conto della somma dovuta, salvo che il creditore non abbia validamente escluso i

[48] Caso *The Brimnes*, in 2 *Lloyd's Rep.*, 1973, 465.

[49] Cfr. R. Cox, J. Taylor, G. Robertson, *Funds Transfer*, in *Law of Bank Payment*, (nt. 18), 139; cfr. anche R. Goode, *Commercial Law in the Next Millennium*, London, Sweet & Maxwell, 1998, 14 s.; M. Brindle, R. Cox, *Introduction*, in *Law of Bank Payment*, (nt. 18), 1 s.; B. Geva, *Bank Collections and Payment Transactions*, Oxford, Oxford University Press, 2001, 273 ss.

[50] *The Chikuma*, in 1 *W.L.R.*, 1981, 314, 319H. Ma si v. *Lybian Arab Foreign Bank*, in 1 *Lloyd's Rep.*, 1989, 608, decisione di restituzione in contanti di un somma milionaria in dollari, non a caso, definita sorprendente da C. Proctor, (nt. 2), 180.

[51] Cfr. R. Cox, J. Taylor, G. Robertson, (nt. 49), e C. Proctor, (nt. 2), 189 ss.

[52] Cfr. R. Freitag, (nt. 24), 597.

pagamenti in quel conto. 2. Nel caso disciplinato dal comma precedente, il pagamento è adempiuto al momento dell'accreditamento del conto».

E l'Italia? Notevole è la circostanza che uno studioso della statura di Nussbaum abbia dedicato al nostro ordinamento una speciale attenzione; egli, nel 1950 avvertiva che proprio il nostro Codice di commercio aveva riconosciuto, precocemente, la legittimità della circolazione di monete alternative al contante quando conforme all'uso commerciale. Infatti, l'A. scriveva che «a reminiscence of the era in which party of the monetary circulation was not controlled is found in the Italian Commercial Code of 1865 as emended in 1882 where reference was made to money that had "corso legale o commerciale" within the realm» [53]. Più precisamente, l'art. 39 cod. comm. del 1882 recitava: «Se la moneta indicata in un contratto non ha corso legale o commerciale nel Regno, e se il corso non fu espresso, il pagamento può essere fatto con moneta del paese…» [54]. Sulle orme di Scaduto, occorre riconoscere che per corso commerciale s'intendeva la circolazione consuetudinaria della moneta fra uomini d'affari [55] e, in tale significato, si trattava del precipitato storico della tradizione mercantilistica delle Repubbliche marinare di Genova e Venezia. Si consideri, infatti, che la legislazione genovese riconosceva le registrazioni dei libri dei banchieri quali prove legali delle transazioni concluse per loro tramite [56]; mentre a Venezia, nel 1593, il Senato obbligò tutti i mercanti a pagare le cambiali per partita di banco e, nel 1605-1606, a regolare in banco tutte le transazioni commerciali eccedenti i cento ducati [57]. Dunque, le regole consuetudinarie fra mercanti, che già nei secoli precedenti avevano riconosciuto, almeno in Fiera, l'equivalenza tra moneta

---

[53] A. NUSSBAUM, (nt. 28), 7.

[54] Cfr. A. NUSSBAUM, (nt. 28), 7. V. anche T. DALLA MASSARA, (nt. 20), 174 s. ove altri riferimenti.

[55] In tal senso si esprimeva G. SCADUTO, *I debiti pecuniari e il deprezzamento monetario*, Milano, Vallardi, 1924, 40; mentre T. ASCARELLI (*I debiti di moneta estera e l'art. 39 Cod. di Comm.*, in *Riv. dir. comm*., 1923, I, 444 ss.) considerava già risolta la questione a favore della teoria statuale della moneta e, pertanto, auspicava l'abrogazione dell'inciso; lo stesso a. aggiungeva che il riferimento al "corso commerciale" era specifico dell'ordinamento italiano perché non compariva in alcun altro Codice se non in quello della Romania, che altro non era che una mera traduzione del Codice italiano (452 in nota).

[56] Così R.S. LOPEZ, *Le origini della banca Medievale*, in AA.VV., *L'alba della banca. Le origini del sistema bancario tra medioevo ed età moderna*, Bari, Dedalo, 1982, 18 s.

[57] Cfr. H. VAN DER WEE, *Sistemi monetari creditizi e bancari*, in *Storia economica Cambridge*, V, a cura di E.E. RICH, C.H. WILSON, edizione italiana a cura di V. CASTRONOVO, Torino, Einaudi, 1978, 363 s.

scritturale e contante, ricevettero, in Età moderna, il suggello dell'ordinamento delle Repubbliche marinare.

L'ingresso nel Codice civile, dopo l'unificazione del 1942, di una norma del tenore dell'art. 1277, estranea al Codice del 1865, ma che trova un precedente proprio nell'art. 39 cod. comm., testimonia che la peculiarità dell'ordinamento italiano non è andata completamente perduta neanche dopo il 1942. In primo luogo, essa si esprime in vario modo, nella circostanza che il valore legale della moneta, benché pertinente al diritto pubblico [58], trovi disciplina nel tempio della legislazione civilistica: il codice civile. La scelta è rimarchevole ed ellittica rispetto ad altri ordinamenti continentali che dedicano alla materia leggi speciali, si pensi al *Code monétaire et financier*, in Francia, e alla *Gesetz über die Deutsche Bundesbank* «BBankG», in Germania. In secondo luogo, si manifesta nel fatto stesso che l'art. 1277, primo comma, si riferisca all'unità monetaria avente corso legale quale unità astratta, prima le lire oggi l'euro, senza nulla aggiungere riguardo alla sua consistenza materiale, metallica o cartacea che sia; sotto tale profilo la disposizione è opportunamente neutra e non necessita, pertanto, di revisione anche qualora si introduca la forma digitale. La trasposizione della disposizione sul valore legale della moneta dal codice di commercio al codice civile può autorizzare a sostenere che l'uso di mezzi di pagamento alternativi al contante è ammissibile se corrisponde non più all'uso commerciale corrente, bensì all'uso sociale corrente. Si può giungere ad analoghe conclusioni anche utilizzando categorie diverse, in altre parole dire che l'uso di mezzi di pagamento alternativi al contante non solo può, ma deve essere accettato se corrisponda a criteri correttezza e buona fede, tenendo conto degli usi sociali.

Possiamo interpretare il nostro art. 1277, primo comma, c.c. quale riferito all'unità monetaria astratta, vale a dire una volta la denominazione in lire oggi in euro, è indifferente se la quantità di lire o di euro sia incorporata in una banconota o in una scrittura bancaria, in un assegno circolare [59], in uno strumento digitale a condizione, tuttavia, che gli strumenti alternativi al contante siano satisfattivi per il creditore e liberatori per il debitore. L'efficacia satisfattiva si realizza quando i mezzi alternativi attribuiscano al creditore la disponi-

[58] Fra gli altri, M. LIBERTINI, (nt. 36), 308, denota che il principio del corso legale è «parte integrante dell'ordine pubblico economico».

[59] In giurisprudenza, relativamente alla facoltà di pagare con assegno circolare, v. Cass. civ., sez. un. 18 dicembre 2007, n. 26617; Cass. civ., sez. II, 19 novembre 2008, n. 27520 e Cass. civ., sez. III, 1 dicembre 2010, n. 24402, tutte in *De Jure*. Anche il rifiuto del creditore di accettare mezzi di pagamento "diversi", quale l'assegno bancario, deve trovare una ragionevole giustificazione, così Cass. civ., sez. un., 4 giugno 2010, n. 13658, in *De Jure*.

bilità del bene denaro che è il vero oggetto dell'obbligazione pecuniaria [60]; si aggiunga che il denaro è un bene giuridicamente *sui generis* rispetto al quale non vi è un interesse (giuridicamente tutelabile) ad essere con esso in una particolare relazione materiale (possesso) né in una particolare relazione giuridica (proprietà). Argomentando a partire dall'art. 1852 c.c., ciò che conta è che si possa disporre «in qualsiasi momento delle somme» anche a titolo di credito, anche a mezzo di una banca, di un gestore delle carte di credito, di una piattaforma informatica. La disponibilità del denaro, infatti, non sta mai nel godimento (salvo a considerarlo un feticcio) bensì esclusivamente nella possibilità di spenderlo ora o in futuro [61].

5. *Considerazioni contro il preteso obbligo dispositivo di adempiere esclusivamente in contanti.*

Le considerazioni sin qui svolte non sono valse a superare le obiezioni di chi è fermamente convinto che non vi possa essere alcuna equivalenza tra contante e mezzi di pagamento alternativi. Nei paesi della zona euro, tale posizione è autorevolmente rappresentata in Germania dalla Bundesbank [62] e trova sostenitori anche in dottrina [63], bisogna esaminarne le motivazioni.

---

[60] Per più approfondite argomentazioni, v. il mio, *L'efficacia solutoria dei pagamenti tramite intermediari*, in *Il diritto del sistema dei pagamenti*, a cura di G. CARRIERO, V. SANTORO, Milano, Giuffrè, 2005, 65 ss.

[61] Cfr. anche C. WEBB (*Reason and Restitution. A Theory of Unjust Enrichment*, Oxford, Oxford University press, 2016, 98): «my bank account is not a repository of cash and the transfer of funds from my account to yours is not a handing over of cash from me to you. But it serves the same function, taking funds at my disposal and making them available to you. And so while this transfer of funds is in one sense notional, since there need be nothing which passes from me to you ... it is no mistake for the law to treat this sort of transfer as a payment, as (at least for most purposes) equivalent to the handing over of that same sum in cash». Mi sembra efficace anche l'espressione di V. DE LUCA (voce *Moneta*, in *Dizionari di diritto privato. Diritto commerciale*, a cura di N. ABRIANI, Milano, Giuffrè, 2011, 547) «una dematerializzazione del denaro corrisponde a una materializzazione del credito».

[62] DEUTSCHE BUNDESBANK, *Payment behaviour in Germany in 2017. Fourth study of the utilisation of cash and cashless payment instruments*, Frankfurt am Main, Completed on 9 February 2018, https://www.bundesbank.de/resource/blob/737278/f2a85dc65ce7c59e8b279accf194b37a/mL/zahlungsverhalten-in-deutschland-2017-data.pdf, 1-55.

[63] In tal senso cfr. autorevolmente H. SIEKMANN, (nt. 24), 40 ss. e fra gli economisti, M. KRÜGER, F. SEIZ, *Cost and Benefits of Cash and Cashless Payment Instruments*, in *Studie im Auftrag der Deutschen Bundesbank*, n. 37, 2014. Non mancano opinioni più aperte anche in

Secondo la richiamata linea di pensiero, il pagamento in contanti sarebbe l'unico pagamento socialmente non discriminatorio perché «simple, convenient, and fast» [64]. Replico, invece, che l'uso del contante non è sempre il più semplice e conveniente perché implica l'obbligo di verificare e, quindi, di contare e spesso ricontare il denaro nel passaggio di mano; laddove è, normalmente, più elementare la trascrizione che documenta un trasferimento (ormai anche in automatico) di una somma il cui importo sia di diverse cifre e con decimali. Ciò è tanto vero che l'ordinamento francese stabilisce l'obbligo di accettare i contanti solo nel caso in cui la somma sia esatta, vale a dire non richieda di corrispondere la differenza, quella che nel linguaggio comune è chiamata "resto".

Inoltre, nelle strutture commerciali appena un po' più complesse, il trasferimento manuale richiede ore di lavoro supplementare dei cassieri (talvolta l'assunzione di più numeroso personale addetto al servizio). Per rendersi conto di ciò basti pensare ad alcuni esempi: per comprimere i costi dei cassieri, le banche spingono i clienti a un maggiore ricorso al c.d. *home banking* ove è il cliente stesso che gestisce il trasferimento informatico (in uscita e in entrata) della propria disponibilità in conto; per analoga ragione, alcuni supermercati e grandi magazzini spingono la clientela verso casse dedicate ai pagamenti con strumenti di pagamento diversi dal contante, ove il servizio è più veloce appunto perché non occorre contare il denaro. La convenienza è prevalentemente di chi offre il servizio, ma anche la clientela ha un suo piccolo tornaconto: il cliente della banca non spende tempo per recarsi allo sportello né soldi per i mezzi di trasporto; quello del supermercato non fa fila e, talvolta, è gratificato con uno sconto presso casse dedicate. Sotto i nostri occhi si stanno, dunque, sviluppando nuovi usi sociali.

In *Ecotex*, l'avvocato generale de La Tour, per rimarcare la differenza specifica dell'ordinamento della Bulgaria (applicabile al caso al suo esame) ram-

---

Germania, cfr. S. OMLOR, *Digitization of money and currency under German and EU law*, in *J. South African L.*, 2018, 617 ss. e R. FREITAG, (nt. 24), 595 ss.

[64] Cfr. H. SIEKMANN, (nt. 24), 47. Tale autore ha anche sostenuto che solo il contante garantisce l'anonimato, a mio giudizio, facendo una grossolana confusione tra diritto alla *privacy* e anonimato. Egli ha, inoltre, aggiunto che solo il contante garantirebbe un accesso al sistema dei pagamenti ai cittadini più disagiati. Quest'ultimo rilievo è superabile, da un alto, richiamando la legislazione sui conti correnti di base che garantiscono un migliore accesso al sistema dei pagamenti alle fasce di popolazione socialmente più deboli, dall'altro, riaffermando ciò che non ho inteso escludere la necessità del pagamento in contanti quando proprio questo corrisponda a un comportamento secondo correttezza, che è il caso dei pagamenti da e ai cittadini in stato di grave disagio. Su ciò cfr., più ampiamente, il mio, *Considerazioni sulla moneta*, in *Dir. banc. merc. fin*., 2022, I, 195 ss.

menta che «tale Stato non aderisce alla zona euro. Date le circostanze, i vantaggi previsti in ambito SEPA [«Single Euro Payments Area»], come l'esecuzione di un bonifico transfrontaliero in un giorno lavorativo dal momento della ricezione dell'ordine di bonifico da parte della banca dell'ordinante, o ancora l'applicazione di prezzi concorrenziali, spettano soltanto ai pagamenti denominati in euro. Per quanto riguarda i pagamenti denominati in leva bulgari, rimane quindi applicabile la normativa bulgara che disciplina le spese relative ai bonifici transfrontalieri» [65]. Qui non interessa entrare nel merito del diritto bulgaro, ma denotare che negli stati della zona euro vale l'argomento contrario, ovvero che i trasferimenti di somme di denaro non in contanti sono, normalmente, più convenienti del trasporto del contante. L'osservazione può essere generalizzata fino al punto di affermare che, nei pagamenti da eseguire a distanza, gli strumenti alternativi al contante (più precisamente quelli intermediati attraverso un sistema di pagamento) sono sempre più semplici e convenienti del trasferimento del contante che, se spedito, implica gravosi costi di trasporto ed assicurativi.

Se il pagamento è a distanza l'uso del contante perde anche la caratteristica della rapidità, che viene meno, infatti, per ragioni di stoccaggio e trasporto. Orbene, in *Ecotex* l'avvocato generale ha affermato che una normativa come quella bulgara che pretende che i pagamenti siano eseguiti tramite conti bancari sia «atta a limitare la libera circolazione dei capitali e dei pagamenti garantita all'articolo 63 TFUE» [66]. L'esperienza insegna, invece, che il pagamento a mezzo intermediari raggiunge ogni angolo del mercato dell'Unione, per giunta molto rapidamente ed economicamente nei paesi della zona euro. Pertanto, proprio il pagamento intermediato è maggiormente funzionale alla libertà di circolazione dei capitali pretesa dall'art. 63 T.F.U.E. Dunque, se una delle parti adduce una buona ragione per chiedere un pagamento con mezzi alternativi al contante, p.e., perché il creditore teme di essere derubato o il debitore dovrebbe affrontare un viaggio costoso per recarsi al domicilio del creditore o sobbarcarsi notevoli costi assicurativi per spedire il denaro contante, orbene in tali casi questo interesse prevale in osservanza dei principi di correttezza e buona fede.

Perché non vi siano equivoci, preciso anche ciò che è evidente, vale a dire che le parti sono libere di accordarsi diversamente, anche se il mezzo di pagamento prescelto sia oggettivamente più gravoso. Sia detto qui tra parentesi,

---

[65] Conclusioni presentate il 18 novembre 2020, C-544/19, *Ecotex Bulgaria/Teritorialna direktsia na Natsionalna agentsia za prihodite*, punto 76.

[66] *Ivi*, punto 77.

in *Ecotex* era proprio questo il caso, perché la società che distribuiva i dividendi e il suo socio unico erano, evidentemente, d'accordo di trasferire la somma in contanti dalla prima al secondo. Purtroppo per loro, restava l'impedimento d'ordine pubblico rappresentato da una legge per prevenire l'evasione e l'elusione fiscale.

Scusandomi per l'autocitazione, penso di poter concludere riaffermando quanto già ho avuto occasione di dire in altro luogo, cioè che «l'applicazione del principio di correttezza nell'adempimento delle obbligazioni pecuniarie si risolve, in concreto, nell'obbligo per il creditore di accettare pagamenti con strumenti alternativi al contante alla condizione che il pagamento sia satisfattivo nel senso che il creditore ne tragga oggettivamente il vantaggio, vale a dire che il risultato corrisponda a ciò che si è voluto nel precedente negozio» [67].

[67] V. SANTORO, (nt. 64), 202.

“Società di persone” e “società di capitali”: due (sotto)categorie sul viale del tramonto

“Partnerships” and “Corporations”: decreasing differences

Sergio Patriarca *

ABSTRACT

La tesi dell’Autore è quella dell’inattualità della distinzione, pur cristallizzata con la Riforma del 2003, tra le due tradizionali sottocategorie di società. Per dimostrarlo l’Autore, dopo aver mosso dalle ampie possibilità, consentite dalla Riforma, di adottare, soprattutto per la s.r.l., soluzioni tipiche delle società personali, rivolge la propria attenzione alle due società accomandite, che rappresentano senza dubbio dei modelli ibridi. In particolare, viene analizzata in modo approfondito la posizione dell’accomandante di s.a.s., quale socio para-capitalistico, la cui disciplina innesta in quella che continua ad essere una società di persone soluzioni appunto tipiche delle società di capitali. L’esito delle riflessioni dell’Autore conduce appunto a concludere che la tradizionale distinzione deve considerarsi ormai sul viale del tramonto.

The author’s thesis is that of the outdatedness of the distinction, albeit crystallised by the 2003 Reform, between the two traditional subcategories of companies. To demonstrate this, the author, starting from the ample possibilities that are allowed by the Reform, to adopt, especially for the s.r.l. (limited liability company), solutions typical of personal companies, turns his attention to the two models of “accomandita”, which undoubtedly represent hybrid models. In particular, the position of the limited partner of an s.a.s. (limited partnership) is analysed in detail, as a para-capitalistic partner, whose framework grafts solutions typical of corporations into what continues to be a partnership. The outcome of the author’s reflections leads to the conclusion that the traditional distinction must now be considered to be on the decline.

* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi dell’Insubria, sede di Varese; e-mail: sergio.patriarca@uninsubria.it.

SOMMARIO:

1. Impostazione del problema. – 2. Momenti di avvicinamento della disciplina delle società di persone a quella delle società di capitali. – 3. Qualche considerazione di carattere lessicale. – 4. La s.a.p.a. come mera variante della s.p.a.? – 5. La società in accomandita semplice: l'accomandante come socio "capitalista". – 6. (*segue*). Libertà di circolazione della partecipazione e modalità "capitalistica" di assunzione delle decisioni. – 7. (*segue*). L'irripetibilità degli utili percepiti in buona fede e il potere di approvare i conti annuali. – 8. Poteri di controllo e diritto di impugnare il bilancio. – 9. Sopravvenuta inattualità della distinzione tra due sottocategorie di società.

1. *Impostazione del problema.*

Nell'ambito del tradizionale corso di diritto commerciale era per me prassi costante, dopo avere descritto il contratto di società, prospettare le differenze più salienti, e in certa misura tipologiche, tra le due sottocategorie "società di persone" e "società di capitali". La descrizione era peraltro corredata dall'avvertenza, magari più volte ripetuta, che tali differenze erano comunque da considerarsi non già assolute, ma soltanto "tendenziali".

Quest'ultima precisazione scaturiva da due fenomeni, che vanno ad intrecciarsi: da un lato la possibilità, fornita dal legislatore in ordine a tutte le forme societarie, pur nel quadro di un sistema fondato sul principio di tipicità (l'art. 2249 è appunto rubricato "Tipi di società"), di introdurre modifiche anche profonde alla disciplina (alle discipline) di *default* dettata dalla legge: con la conseguenza di possibili ibridazioni tra i diversi tipi, fino a rasentare, senza peraltro mai superarli, i limiti della indistinguibilità; e dall'altro lato la presenza di due tipologie, quelle delle accomandite, la cui disciplina contravviene per così dire ontologicamente alla differenza che viene tradizionalmente considerata come la più rilevante, ai fini della distinzione tra le sottocategorie, quella che si concentra sulla responsabilità per le obbligazioni sociali. Sotto quest'angolo visuale le due accomandite apparirebbero dunque, di primo acchito, come due tipi in certa misura ibridi.

È poi noto che le espressioni "società di persone" e "società di capitali", pacificamente utilizzate sin da epoca ormai risalente, hanno però trovato collocazione nel codice civile soltanto con la riforma del 2003, che le ha non a caso utilizzate nel quadro della disciplina delle operazioni straordinarie, che possono vedere come protagoniste società di diversa tipologia [1]. Tuttavia, ma

[1] Non si può peraltro mancare di segnalare come, anche dopo la riforma del 2003, sembri

probabilmente si tratta di un fenomeno casuale, in punto di tempistica, proprio dal momento della raggiunta "ufficialità" delle due espressioni in esame si è cominciato, certamente con maggiore vigore rispetto al passato, a contestare l'attendibilità stessa della distinzione, o almeno la reale efficacia definitoria delle due espressioni [2].

In effetti si può osservare che, in ordine a tutte le caratteristiche tradizionalmente distintive, la legge e la prassi hanno operato, in via congiunta, per eroderne il contenuto.

Quanto alla personalità giuridica è fin troppo noto il progressivo svuotamento, iniziato peraltro in epoca piuttosto risalente, del concetto stesso, ormai ridotto a «strumento del linguaggio giuridico, utile per riassumere […] una complessa disciplina normativa di rapporti intercorrenti tra le persone fisiche» [3].

In effetti, sin da quando ha cominciato ad essere pacificamente accettata la circostanza che anche le società di persone sono dotate di autonoma soggettività giuridica, la distinzione rispetto alle persone giuridiche ha perduto molto

---

esservi una certa ritrosia a utilizzare le due ricordate espressioni. Così, ad esempio, nell'art. 2502-*bis* si fa riferimento ai capi nei quali sono disciplinate le società di capitali, senza che si utilizzi questa espressione. Sul punto si veda comunque, a ridosso dell'entrata in vigore della Riforma, P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla "nuova" società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, 490: l'autore segnala come «da un decennio» (dunque in allora dai primi anni '90 del Novecento) «le due classi appartengono al linguaggio legislativo».

[2] Ricordo brevemente che un consistente elemento di differenziazione fu sancito dalla notissima sentenza della Suprema Corte del 17 ottobre 1988 (sezioni unite), n. 5636, in *Foro it.*, 1988, I, 3248, la quale, nel negare l'ammissibilità della partecipazione di una società di capitali a una società personale, parlò addirittura di «incompatibilità ontologica e di struttura» tra le due sottocategorie, dando voce, peraltro, a una tesi allora molto diffusa tra gli interpreti. Com'è noto, la decisione fu aspramente criticata in dottrina (tra molti: P. MONTALENTI, *La partecipazione di una società di capitali ad una società in accomandita semplice*, in *Giur. comm.*, 1989, I, 640 ss.; D. PREITE, *Mezzi di tutela per i soci di società di capitali accomandante alternativi alla dichiarazione di nullità della s.a.s.*, in *Giur. it.*, 1989, I, 1, 1367). E il tema non ha più motivo di porsi dopo l'introduzione, da parte della Riforma del 2003, del secondo comma dell'art. 2361, c.c. Circa la commistione tra le due sottocategorie si vedano, ad esempio, G.B. PORTALE, A. CETRA, *Società semplice controllante di società di capitali e attività di direzione e coordinamento*, in *Riv. soc.*, 2021, 1085 ss.

[3] Sono parole di F. GALGANO, voce *Persona giuridica*, in *Dig. disc. priv.*[4], *sez. civ.*, XIII, Torino, Utet, 1995, 403. Circa il triplice "grado" di soggettività giuridica delle società, caratteristico invece della legislazione tedesca, cfr. M. SPERANZIN, *Diritto comparato e società di persone: la riforma tedesca*, in *Riv. soc.*, 2022, 401 ss.; la società civile "interna", in particolare, è priva di soggettività giuridica.

del proprio significato. E – come si è messo altrove in risalto [4] – proprio il recepimento delle due espressioni definitorie all'interno della disciplina in materia di trasformazione parrebbe sintomatico del progressivo venire meno dell'utilità e dell'effettività stessa della contrapposizione tra società con e senza personalità giuridica [5].

A sua volta, la stessa conseguenza che viene tradizionalmente riconnessa al riconoscimento in capo a un ente della personalità giuridica, vale a dire la ripartizione per organi della *governance* societaria, sta a sua volta progressivamente smarrendo la propria efficacia distintiva.

Anzitutto, ancorché non siano mancate autorevoli voci in senso contrario [6], sembra del tutto legittimo che l'atto costitutivo di una società personale preveda che le decisioni (o alcune decisioni) siano assunte nel rispetto del c.d. sistema collegiale/corporativo [7]: niente vieta dunque, ad esempio, che una clausola del contratto disponga che gli amministratori assumano le proprie decisioni sulla falsariga del consiglio di amministrazione delle società di capitali.

Ciò a prescindere completamente dalla questione, del resto a mio avviso tutta nominalistica, secondo cui nella direzione indicata procederebbe il dato dell'utilizzo, in materia di società personali, di espressioni (quali "deliberazione" o "deliberare") che si attaglierebbero soltanto ad un sistema collegiale; in questi termini, in funzione della concreta formula legislativa, il sistema per l'adozione delle decisioni potrebbe essere quello collegiale, più strutturato, o quello, più semplice, fondato sulla libera e non formalizzata espressione delle volontà [8].

Né quella fondata sul tipo di *governance* è l'unica modalità di "avvicinamento" delle società di persone a quelle di capitali. Ancor prima della riforma,

---

[4] 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, 11.

[5] Com'è noto, una situazione diversa si riscontra, anche dopo la recente riforma recata dalla l. 10 agosto 2021, nel diritto tedesco, ove continua ad essere regolata la società civile "interna", priva di soggettività giuridica.

[6] Ad esempio, G. FERRI, *Società*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. SCIALOJA, G. BRANCA, Bologna-Roma, Zanichelli-Il Foro italiano, 1981, 90 ss., sulla base di una presunta incompatibilità tra assenza di personalità giuridica e presenza di un organo in senso tecnico.

[7] Qualunque cosa poi questo possa significare in termini di de/personificazione della società.

[8] Così M. GHIDINI, *Società personali*, Padova, Cedam, 1972, 345 ss.: secondo questo autore l'adozione o meno del metodo collegiale sarebbe per la legge «indifferente».

invero, un'opera monografica ha analizzato a fondo la possibilità, del resto confortata da una prassi che parrebbe non sporadica, della creazione di società di persone nelle quali il trasferimento delle quote fosse fissato sulla falsariga del principio della libertà di circolazione [9]. Secondo il citato autore [10], «Il progressivo distacco delle società di persone dal modello del codice civile è stato favorito dall'elasticità tipologica delle stesse».

E per venire alle società di capitali, per converso, la riforma del 2003 ha introdotto, sia pure limitatamente alla s.r.l., un certo numero di regole di *governance* così significative da indurre gli interpreti a parlare di collegialità attenuata [11]. Il detto fenomeno corrisponde, anche se non vi si sovrappone, alle tendenze, significative nei primissimi anni di entrata in vigore della riforma, volte ad individuare nella s.r.l. riformata, in sostanza, una società in nome collettivo con soci (tutti) irresponsabili per le obbligazioni sociali [12].

Ultimo, ma non meno rilevante momento di avvicinamento tra le sottocategorie è senz'altro l'applicabilità dell'art. 2086, secondo comma, c.c. anche alle società personali: applicabilità esplicitamente recepita per il tramite della nuova formulazione dell'art. 2257, che ribadisce anche per le società di persone l'obbligo di dotarsi di assetti adeguati: la "trasversalità" dell'intervento del legislatore in questa materia – com'è stato messo in rilievo [13] – al

---

[9] Si tratta della nota opera di P. PISCITELLO, *Società di persone a struttura aperta e circolazione delle quote. Modelli legali ed autonomia statutaria*, Torino, Giappichelli, 1995.

[10] P. PISCITELLO, (nt. 9), 5. Lo stesso autore osserva tra l'altro che (anche) il già ricordato profilo della modifica pattizia del sistema di *governance* si connette alla possibile numerosità dei soci. Numerosità che, d'altra parte, renderebbe difficile, se non impossibile, un trasferimento della quota subordinato al consenso di tutti. Secondo l'autore (7) del resto, i due descritti elementi della circolazione delle quote e dei processi decisionali sono strettamente connessi.

[11] E, più in generale, di «modello capitalistico attenuato»: così G. ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 123 ss.

[12] Sono gli stessi lavori preparatori, del resto, a considerare la s.r.l. «come una società personale la quale, pur godendo del beneficio della responsabilità limitata […] può essere sottratta alle rigidità di disciplina richieste per le società per azioni». Com'è noto, peraltro, questa impostazione non è stata accolta dagli interpreti nella sua radicalità. Al riguardo, cfr. ad esempio P. MENTI, *Società di persone e attualità del tipo*, in *Trattato società di persone*, a cura di F. PREITE, C.A. BUSI, I, Milano, Wolters Kluwer, 2015, 164, il quale sostiene che con la disciplina della s.r.l. si sono superati «gli storici steccati tra classi di società».

[13] Da ultimo cfr. R. RUSSO, *Intelligenza artificiale, società di persone e amministratore non socio: nuove aperture e (opportune) cautele*, in *NDS*, 2022, 1857 ss. L'a. dedica in via specifi-

di là delle difficoltà pratiche di adattare principi che si attagliano soprattutto alle società di capitali di medio-grandi dimensioni alla realtà delle società personali, specie se a base familiare – «contribuisce […] a ridurre la distanza tra i tipi societari» [14].

2. *Momenti di avvicinamento della disciplina delle società di persone a quella delle società di capitali.*

A quest'ultimo riguardo va comunque brevemente notato che, da un lato, l'avvicinamento della società di capitali alle società personali prosegue anche con riferimento ad altri elementi della disciplina della s.r.l. (si pensi, per fare solo un esempio, alla possibilità, negata invece in materia di s.p.a., di introdurre cause di esclusione del socio); e per converso, tornando alle decisioni non collegiali (almeno quelle dei soci), che non soltanto per quelle che nella s.p.a. sarebbero deliberazioni dell'assembla straordinaria la legge prevede una "normale" deliberazione assembleare, ma che la possibile deroga alla collegialità non è così radicale da consentire risultati analoghi a quelli che derivano dalla disciplina delle società personali. Ciò in quanto l'art. 2479, quinto comma, attribuisce comunque ai soci il diritto a "partecipare" alla decisione [15].

Diversa, e senz'altro molto più radicale, è comunque la scelta di consentire l'adozione, in alternativa allo schema del consiglio di amministrazione, di un sistema di gestione analogo a quello vigente per le società personali (art. 2475, terzo comma). Scelta, da parte del legislatore e, per l'effetto, di coloro che costituiscono la società, che esalta le qualità personali degli amministratori (pre-

---

ca il proprio lavoro all'indagine circa l'eventualità che la progressiva riduzione delle distanze tra le sottocategorie consenta di legittimare la presenza di amministratori non soci nelle società personali. Sul punto si veda anche la successiva nt. 31.

[14] Le considerazioni sommariamente riassunte in questo scritto sono state brillantemente esposte da G. ZANARONE, *Il ruolo del tipo societario dopo la riforma*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, 1, Torino, Utet Giuridica, 2007, 57 ss. L'a. non si esprime, peraltro, in merito alla tesi sostenuta in questo lavoro.

[15] Su questo punto, per tutti, G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELLI, II, Milano, Giuffrè, 2010, 1273 ss.: secondo l'autore il precetto in discorso «[…] comprende il diritto di informazione, inteso come diritto di essere messo in condizione di manifestare comunque la propria volontà in occasione di qualsiasi decisione dei soci».

sumibilmente anche soci); e può sacrificare, se il sistema prescelto fosse quello disgiuntivo, il valore della ponderazione delle decisioni per perseguire la diversa istanza della rapidità delle stesse.

Le soluzioni di *default* proposte dalla legge per la s.r.l. sia in materia di *governance*, sia di rapporti tra i soci, sono tuttavia ispirate ai principi propri della s.p.a., sia pure con qualche tratto di originalità (come la mancata, esplicita distinzione tra assemblea in sede ordinaria e straordinaria). Ne consegue che la s.r.l. può essere senz'altro considerata una società a geometria variabile, con un raggio davvero molto ampio [16], la cui disciplina pattizia, muovendo appunto da uno schema-base similare a quello della s.p.a. [17], può però quasi sovrapporsi a quella delle società personali, ed in specie della società in nome collettivo [18].

Con la considerevole eccezione, peraltro – e con questo si giunge all'ultimo elemento differenziatore tra le due sottocategorie di società, forse quello su cui da sempre si è maggiormente insistito – relativa al tema della responsabilità per le obbligazioni sociali [19]. E si tratta di un tema che, a sua volta, è le-

---

[16] E ciò anche a prescindere dal proliferare dei sub-modelli cui si è assistito dopo la Riforma del 2003: sul punto, per tutti, 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 ss. Di «destrutturazione del tipo» parla espressamente A.A. DOLMETTA, *Sul "tipo" s.r.l.*, in *S.r.l. Commentario*, a cura di A.A. DOLMETTA, G. PRESTI, Milano, Giuffrè, 2011, 25: l'a. prospetta addirittura l'eventualità che, in caso di una modifica statutaria che «trasporti la struttura» da un modello "personalistico" a uno "capitalistico" (o viceversa) trovi uno spazio di applicazione il diritto di recesso.

[17] Con l'ulteriore possibilità, incongruamente riservata soltanto alle PMI-S.r.l. (che costituiscono comunque la stragrande maggioranza della platea), di adottare forme di reperimento di nuove risorse che di fatto contraddicono alla tradizionale distinzione ontologica tra azione e quota, con conseguente ridimensionamento della portata dell'art. 2468, primo comma. Per una puntuale descrizione della disciplina dell'offerta di quote di s.r.l. attraverso portali Internet si può rinviare a V. DE STASIO, *Il crowdfunding*, in *Il testo unico finanziario*, diretto da M. CERA, G. PRESTI, *Mercati ed emittenti*, II, Bologna, Zanichelli, 2020, 2325 ss., *passim*; l'a. si domanda, tra l'altro (2361 ss.), se la (nuova) modalità di reperimento di risorse da parte delle s.r.l. comporti conseguenze in termini di tipicità.

[18] Un effetto della contaminazione tra le discipline delle due sottocategorie è segnalato, con riferimento al sistema germanico, ed in specie alla Riforma delle società personali del 10 agosto 2021 (peraltro destinata ad entrare in vigore nel 2024), da M. SPERANZIN, (nt. 3), 413: in particolare, l'a. segnala che la Relazione di accompagnamento alla suddetta legge suggerisce un'applicazione della (nuova) disciplina sull'invalidità delle decisioni dei soci alle controversie relative alla *GmbH*.

[19] Com'è noto, anche con riferimento a questo elemento non è possibile esprimere certezze assolute: a fronte di chi nega recisamente ogni possibilità di deroga al principio della limita-

gato ad un'altra caratteristica distintiva, questa volta in qualche misura di minore momento: proprio perché i soci sono tutti illimitatamente responsabili, essi sono di "default" amministratori; e per converso, proprio poiché «per le obbligazioni sociali risponde soltanto la società con il suo patrimonio», la carica di amministratore non è attribuita ai soci (o a qualcuno dei soci) in via automatica, ma è il frutto dello sviluppo di un procedimento che comporta l'intervento degli organi societari [20].

Sulla scorta di quanto si è segnalato finora, dunque, una netta differenziazione tra le sottocategorie riceve piena luce soltanto se si mettano a confronto gli schemi "puri" dalla s.p.a. e della s.n.c. [21]. Da un tale confronto emerge in effetti che gli elementi distintivi cui si è fatto cenno sono pienamente soddisfatti. Non appena però ci si sposti da quell'area, ipotizzando la (certamente ammissibile) introduzione, nell'ambito della s.p.a., di elementi personalizzanti, qual è quello, per così dire classico, delle più o meno severe limitazioni al trasferimento delle azioni, ma pure ipotizzando che – come già notato – lo statuto della s.n.c. abbia optato per una organizzazione di tipo "capitalistico", la nettezza della differenziazione comincia ad appannarsi.

Del resto, tornando all'elemento distintivo senza dubbio più saldo, quello relativo alla responsabilità per le obbligazioni sociali, è evidente che nemmeno quello è criterio utilizzabile per tutto il panorama societario. Da un lato, se è vero che nella s.p.a. e nella s.r.l. il principio dell'irresponsabilità dei soci è assolutamente inderogabile, fatte salve le deroghe, ormai del tutto residuali, relative alla società unipersonale [22], l'opposto principio della respon-

---

zione della responsabilità del socio [G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELLI, I, Milano, Giuffrè, 2010, 194], altra dottrina [di cui dà conto A.A. DOLMETTA, (nt. 16), 30 s.] esprime posizioni più possibiliste.

[20] Ed è quasi inutile notare, sempre con P. PISCITELLO, (nt. 9), 8 s., che «Il processo di adattamento dei meccanismi decisionali della società comporta un sostanziale allentamento del collegamento tra titolarità della partecipazione sociale e potere di amministrazione».

[21] Con specifico riferimento alla s.r.l., e all'ampio spazio che viene attribuito all'autonomia privata, scrive P. SPADA, (nt. 1): «[…] la distinzione è praticabile con riguardo ai *soli statuti legali* (bisogna cioè prescindere dalle scelte dell'autonomia statutaria dei soci benché – anzi proprio perché e quando – consentite)».

[22] Com'è noto, all'esito di un'evoluzione che ha trovato compimento con la riforma del 2003, l'unico socio potrebbe essere chiamato a rispondere con il proprio patrimonio, comunque in via residuale rispetto alla società, soltanto nelle ipotesi, nella pratica non facilmente riscontrabili, di mancata ottemperanza alle prescrizioni pubblicitarie, o di mancato ossequio all'obbligo di versare per intero il capitale sociale. Segnalo peraltro che – come

sabilità illimitata e solidale è inderogabile soltanto nella s.n.c. Per quanto invece riguarda la società semplice, pur se si aderisca alla tesi più restrittiva in punto di interpretazione dell'art. 2267 [23], non vi è dubbio che alcuni soci di questa potrebbero essere pattiziamente esentati dalla illimitatezza della responsabilità.

Già sulla base di quanto sinora esposto sembra piuttosto evidente che le tesi che mirano a depotenziare la secca contrapposizione tra le due categorie meritino senz'altro ascolto.

3. *Qualche considerazione di carattere lessicale.*

Un'ultima considerazione, prima di trattare dei modelli in qualche misura ibridi delle accomandite, riguarda la giustificazione lessicale che sta alla base dell'individuazione delle due sottocategorie. Parlare di società "di capitali", contrapponendole alla società "di persone" evoca, sia pure da lontano, la precedente denominazione dell'attuale s.p.a., quella "anonima" che viene peraltro tuttora utilizzata in alcuni Paesi europei: in questi contesti i soci sarebbero – secondo una cruda espressione ottocentesca – dei semplici "sacchi di denaro", che si uniscono al momento della costituzione della società, e vengono in seguito selezionati, sulla base di considerazioni di carattere economico e non personale.

La prevalenza delle caratteristiche soggettive sarebbe invece riscontrabile (e decisiva) nell'altra sottocategoria, nella quale i legami sarebbero appunto di carattere prettamente personale e l'anonimato non sarebbe nemmeno concepibile.

Questa differenziazione è peraltro, per sé, davvero grossolana. Se infatti è

---

mette in rilievo, ad esempio, A.A. DOLMETTA, (nt. 16), 27 – deviazioni rispetto alla "regola-cardine" sarebbero quelle contenute nelle discipline dettate nell'art. 2467 (tra l'altro, secondo una interpretazione non sporadica, in linea di principio applicabile anche in materia di s.p.a.) e nell'art. 2476, ottavo comma, in materia di responsabilità del socio che abbia «intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi». Non va tuttavia dimenticato – come del resto riconosciuto dallo stesso autore con riferimento alla seconda delle presunte eccezioni – che «la normativa di legge costruisce la responsabilità dei soci come struttura risarcitoria e non quale diretta responsabilità per le obbligazioni sociali». In questi termini, quella della responsabilità "gestoria" del socio di s.r.l. non parrebbe una deroga/eccezione al principio generale della irresponsabilità per le obbligazioni sociali.

[23] Sul punto si rinvia, per tutti, a S. PATRIARCA, I. CAPELLI, (nt 5), 265 ss.

vero che la disciplina delle società di persone è concepita come un insieme di regole che presuppongono stretti rapporti personali tra i soci, esaltando la natura contrattuale della società (ancorché, come già sottolineato, non sia inconcepibile introdurre nel contratto degli elementi organizzativi caratterizzati da una più o meno decisa *nuance* di spersonalizzazione), nelle società di capitali, già prima della riforma del 2003, era possibile, e in certa misura "normale", optare per una più o meno intensa personalizzazione dei rapporti tra soci. Si pensi, soprattutto, alle clausole limitative della circolazione della partecipazione, clausole che (e ci si riferisce soprattutto alla prelazione) sono sostanzialmente di stile nella s.r.l. E clausole che consentono ai soci attuali di selezionare e controllare l'ingresso di nuovi soci, con un evidente scarto a sfavore dell'anonimato [24].

Com'è noto, la situazione si è ulteriormente frammentata a seguito della riforma. Anzitutto la possibilità di introdurre, addirittura nello statuto di una s.p.a., la regola dell'intrasferibilità, sia pure limitata nel tempo (art. 2355-*bis*, primo comma), contravviene in modo assolutamente palmare a quel principio della libera circolabilità delle partecipazioni che aveva ispirato la nascita stessa dell'anonima, archetipo della società di capitali. Per quanto riguarda, poi, la s.r.l. le occasioni di personalizzazione hanno riguardato – come già si è accennato – addirittura la materia della *governance* societaria: con richiami espliciti alla stessa disciplina delle società personali [25].

E non si può tacere – spostandosi su un livello più generale – come gli stessi lavori preparatori della riforma abbiano volutamente rimarcato una differenza per così dire basica tra i due modelli, segnalando come la disciplina della s.p.a. dovesse puntare il proprio *focus* sull'azione, quindi sull'aspetto finanziario e per così dire anonimo della partecipazione, laddove nella s.r.l. fondamentale doveva essere la *persona* del socio. Ed è difficile immaginare un modo più chiaro per esprimere il concetto, quello stesso che ha condotto parte degli interpreti a prospettare – come già ricordato – addirittura la fuoriuscita della s.r.l. dalla sottocategoria capitalistica.

In questi termini, sembra del tutto ragionevole affermare, in definitiva, che la "purezza" delle caratteristiche tradizionalmente connesse alle società

[24] In argomento è utile citare la monografia di P. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *Società a responsabilità limitata a struttura chiusa e intrasferibilità delle quote*, Torino, Giappichelli, 2011.

[25] Così il terzo comma dell'art. 2475 richiama gli artt. 2257 e 2258, tra l'altro originando problemi applicativi non banali di adattamento alla struttura della s.r.l., posto che gli amministratori potrebbero non essere soci.

di capitali possa proclamarsi esclusivamente per le società con azioni quotate nei mercati regolamentati, ove non sembrerebbe in effetti ammessa l'introduzione di alcun elemento di personalizzazione [26]: elemento che si porrebbe in effetti in contrasto con la ontologica vocazione al mercato di queste società.

In definitiva, persino la funzione meramente descrittiva della distinzione tra le due categorie appare di ben modesta portata: tale distinzione mantiene rilevanza ove la legge – come nel caso della disciplina della trasformazione – vi faccia riferimento; ma non è più significativa, in termini generali, se non come espressione esclusivamente convenzionale [27].

4. *La s.a.p.a. come mera variante della s.p.a.?*

In questo contesto cercano collocazione le due accomandite, in merito alle quali lo stesso elemento, altrimenti distintivo, della responsabilità per le obbligazioni sociali diventa per così dire anodino, essendo declinato in modo opposto, e in base ad una precisa scelta della legge [28], nell'ambito dello stesso tipo.

Muovendo dalla s.a.p.a., modello molto stimolante dal punto di vista sistematico, ma assai poco utilizzato, da sempre, nella prassi, e per giunta "svilito" dai redattori della riforma del 2003, nei cui lavori preparatori si legge che si tratterebbe di una "mera variante" della s.p.a., sembra importante mettere l'ac-

[26] E ciò comunque al netto della constatazione che, come del resto in via di tendenza accade in tutta Europa, in Italia quelle che si potrebbero definire *public companies* sono un numero limitatissimo, essendo il controllo delle società normalmente in capo a un gruppo ben determinato e identificabile di soggetti, spesso appartenenti alla stessa famiglia. Come del resto rileva di recente N. ABRIANI, *Il nuovo codice di Corporate Governance*, in *RDS*, 2022, 261 e nt. 16, oltre un terzo delle quotate italiane sono «a proprietà concentrata», espressione che riflette la circostanza che esiste una situazione di controllo di diritto, magari congiunto.

[27] Così, per fare un esempio, se si è in presenza di una società di capitali non è sicuro che trovi piena applicazione il sistema collegiale, o che la designazione di tutti gli amministratori sia il frutto della decisione di un organo societario.

[28] E sempre a livello legislativo non è forse inutile ricordare, nella logica della definizione dei tratti distintivi tra le sottocategorie, che nell'ordinamento tedesco si trova addirittura una società, la *GmbH & Co. KG*, che già al livello del modello legale "unisce" le due sottocategorie. Per un cenno a quest'ultima forma societaria, anche alla luce della riforma germanica delle società personali del 10 agosto 2021, cfr. M. SPERANZIN, (nt. 3), 418.

cento su una delle caratteristiche peculiari, quella della necessaria coincidenza tra la posizione di accomandatario e il ruolo di amministratore. Importante anche perché, proprio nell'ambito di un modello che non si è mai esitato ad ascrivere alla sottocategoria delle società di capitali, parrebbe manifestarsi in pieno quel principio di corrispondenza tra potere e rischio che, viceversa, si è soliti predicare soprattutto (anche se non esclusivamente) in materia di società personali.

Com'è noto, invero, i soci illimitatamente responsabili di questi ultimi modelli rivestono la carica di amministratore soltanto come soluzione di *default*; potendo l'atto costitutivo/contratto sociale escludere alcuni di essi dal potere di gestione. Viceversa, nella s.a.p.a. l'accomandatario, illimitatamente responsabile [29], viene dotato di una serie di poteri che non si risolvono soltanto nella funzione amministrativa, ma impattano anche sulla *governance*: è sufficiente ricordare che, ai sensi dell'art. 2460, il consenso di tutti gli accomandatari è necessario per modificare l'atto costitutivo/statuto.

Per altro verso, il ruolo particolarmente rilevante che è garantito agli accomandatari stessi esclude per sé, almeno per costoro, la logica dell'investimento "anonimo": i loro poteri non dipendono, com'è fisiologico nelle società di capitali, dalla consistenza della loro quota di partecipazione, ma sono indissolubilmente legati alle loro caratteristiche soggettive [30]. In coerenza con tale "personalizzazione" della posizione di accomandatario, la gestione della società non può essere affidata a soggetti terzi. E sotto quest'angolo visuale la s.a.p.a. si pone in una posizione che, a seconda della tesi che si sposi in ordine al tema dell'ammissibilità di amministratori estranei nelle società personali, è similare a quelle, o ancora più estrema [31].

In questi termini, risulta piuttosto riduttiva la appena ricordata visione della s.a.p.a. come mera variante della s.p.a., il che escluderebbe per sé la necessità anche soltanto di immaginare un problema di collocazione nel-

[29] Naturalmente in via sussidiaria, stante il richiamo, da parte dell'art. 2461, primo comma, all'art. 2304, in materia di s.n.c., ove è prevista la preventiva escussione del patrimonio sociale da parte del creditore.

[30] Sul punto, ad esempio, A. DACCÒ, *La s.a.p.a.*, in *Diritto commerciale*[2], a cura di M. CIAN, III, *Diritto delle società*, Torino, Giappichelli, 2017, 738. Questa caratteristica ha tra l'altro consentito ad alcune importanti realtà imprenditoriali di utilizzare la s.a.p.a. come strumento agevolativo della successione generazionale.

[31] Com'è noto, il tema è assai dibattuto. In ogni caso, ove si acceda alla tesi secondo cui nelle società personali possono essere designati quali amministratori soggetti estranei, può verificarsi, in quel contesto, una certa spersonalizzazione, aprendosi potenzialmente la porta ai manager professionali.

l'ambito delle sottocategorie. Perché in realtà, fermo restando che invece la posizione del socio accomandante è quasi completamente sovrapponibile a quella dell'azionista di s.p.a. (fatte salve – ma si tratta di una differenza molto significativa – alcune limitazioni nei poteri di un accomandante pur in ipotesi titolare della quasi totalità del capitale sociale, in modo speculare rispetto ai poteri "rafforzati" dell'accomandatario), la posizione dell'accomandatario appare per certi versi ancora più "personalizzata" di quella di un socio di s.n.c.

5. *La società in accomandita semplice: l'accomandante come socio "capitalista".*

Un discorso molto più articolato merita l'altra accomandita, ascritta pacificamente alla sottocategoria delle società personali.

Si afferma tradizionalmente che questo modello societario è caratterizzato dall'unione tra soci finanziatori/capitalisti (gli accomandanti) e soci gestori: la responsabilità personale dei primi, e l'irresponsabilità dei secondi, sarebbe plasticamente rappresentativa di quella corrispondenza tra potere e rischio cui si è in precedenza accennato.

Per la verità, a differenza di quanto accade nell'accomandita "capitalistica", l'accomandatario, per la cui disciplina c'è un richiamo diretto alla s.n.c. (art. 2318), non è necessariamente amministratore (come di desume dal disposto del secondo comma della norma appena citata), ma – come già osservato – lo è soltanto di "default". Se l'accomandatario tale incarico non riveste, per quest'ultimo (come per il socio di s.n.c.) al rischio di vedere aggredito il proprio patrimonio personale non corrisponderà il potere di gestire. Lo stesso, del resto, accade anche al socio non amministratore di società semplice che non si sia avvalso della clausola di limitazione della responsabilità.

La posizione dell'accomandante, esaminata attraverso il filtro della endiadi spersonalizzazione vs. rilievo delle caratteristiche personali, è decisamente ibrida; ciò al di là delle prime impressioni, legate alla già citata circostanza che il suo conferimento – almeno secondo interpretazione dominante – è necessariamente di natura capitalistica [32], con la conseguente (apparente) equipa-

[32] Il che, sia detto per inciso, risolve in radice la problematica legata alla legittimità di una società di persone nella quale tutti i soci conferiscano soltanto la propria opera: legittimità che è funzione della risposta circa la rappresentabilità nel capitale dei conferimenti d'opera [sul punto si rinvia a S. PATRIARCA, I. CAPELLI, (nt. 4), 105 ss.].

rabilità al socio di società di capitali. In realtà l'accomandante si situa in una posizione del tutto particolare, che lo differenzia sia dal socio di s.r.l., sia dal socio di società semplice che sia assistito da una clausola di limitazione della responsabilità (e/o di esclusione dalla solidarietà).

Sotto quest'ultimo angolo visuale, anzitutto, sembra di poter affermare, anche se si tratta di profilo non rilevante dal punto di vista pratico, che per l'accomandante sia più proprio parlare di responsabilità limitata, anziché di irresponsabilità per le obbligazioni sociali. Ciò in base alla considerazione, per la verità appunto di mero fatto, che nelle società personali non vige la regola del passaggio immediato del bene conferito in capo alla società conferitaria: poiché il conferimento in natura (o del credito) può essere semplicemente promesso, sembrerebbe appunto più corretto, in casi come questo, parlare di responsabilità limitata [33].

Sempre con riferimento al profilo della responsabilità, una sensibile differenza rispetto al socio di s.r.l. consiste nel fatto che – come noto – l'accomandante rischia per legge di perdere il beneficio della limitazione nelle due ipotesi della comparsa del proprio nome all'interno della ragione sociale e della c.d. immistione nella gestione. Ora, premesso che di quest'ultimo elemento, il più critico nella disciplina della s.a.s., si tratterà più oltre, il rischio di perdere il detto beneficio rende in certa misura più "precaria" la posizione dell'accomandante.

Ciò posto, va anche più in generale osservato che, per sé, il profilo della responsabilità non appare dirimente. Così, nella società semplice «la posizione del socio con responsabilità limitata è analoga a quella riservata ai soci illimitatamente responsabili: alla diversa responsabilità non corrisponde una vera differenza di posizione all'interno della società» [34]. Ciò segna una distanza

---

[33] Invero, poiché il bene in natura o il credito non transita necessariamente in via immediata nel patrimonio sociale, ma può rimanere nel patrimonio del socio, con corrispondente credito della società alla consegna del bene, sarebbe difficile, nel caso appunto di conferimento diverso dal denaro, parlare di irresponsabilità per le obbligazioni sociali. Si osserva peraltro che un discorso non dissimile potrebbe farsi, con riferimento alle società di capitali, in ordine ai versamenti in denaro non compiuti al momento della costituzione della società, o di un aumento del capitale. Si veda peraltro F. GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*[2], in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. CICU, F. MESSINEO e continuato da L. MENGONI, Milano, Giuffrè, 1982, 455, secondo il quale «L'illazione che si pretende di trarre dal linguaggio legislativo è […] arbitraria»; per poi concludere: «Il socio a responsabilità limitata è, in ogni caso, quello che risponde dei debiti sociali solo con i beni che gli appartengono collettivamente, cioè in quanto membro della società».

[34] Così R. COSTI, G. DI CHIO, *Società in generale. Società di persone. Associazione in partecipazione*[3], in *Giurisprudenza sistematica di diritto civile e commerciale*, fondata da W. BIGIAVI, Torino, Utet, 1991, 463.

non colmabile tra la s.a.s. e la società semplice con soci a responsabilità limitata. E, sia pure in via indiretta, segna un punto a favore della natura "capitalistica" dell'accomandante.

6. *(*segue*). Libertà di circolazione della partecipazione e modalità "capitalistica" di assunzione delle decisioni.*

La disciplina presenta poi altri indizi circa tale natura dell'accomandante: anzitutto l'art. 2321 lo parifica ai soci di società di capitali sotto il profilo della non ripetibilità degli utili percepiti in buona fede: ciò, evidentemente, sulla base del presupposto che il bilancio sia di competenza degli accomandatari (*rectius:* degli accomandatari amministratori). Ma su questo punto si tornerà appena più avanti.

L'art. 2322, inoltre, introduce il principio della libera trasferibilità *mortis causa* della partecipazione, in evidente deroga rispetto all'art. 2284, così in sostanza certificando che, in linea di principio, la partecipazione dell'accomandante è "anonima". Il secondo comma, occupandosi della cessione tra vivi, introduce invece un sistema ibrido, che consente tale cessione ove vi sia il consenso dei soci che rappresentino la maggioranza del capitale.

In questi termini, viene privilegiata una soluzione intermedia tra la libertà di circolazione della partecipazione tra vivi e la necessità del consenso di tutti i soci. Quest'ultimo è del resto collegato alla circostanza che qualsiasi modificazione della compagine sociale costituisce cambiamento del contratto, laddove è discusso se la sostituzione di un accomandante con un altro comporti tale conseguenza [35].

Si noti, per inciso, che ove si aderisse sul punto alla tesi negativa ciò comporterebbe un *vulnus* (anche) nei confronti di quello che – secondo la già citata autorevole dottrina [36] – costituisce «fattore fondamentale di aggregazione delle due "famiglie"», cioè la circostanza che (soltanto) nelle società di capitali i soci possono variare «senza che nella società avvenga un mutamento».

Di rilevante importanza, sotto il profilo sistematico, è anche la circostanza che la citata maggioranza venga calcolata sulla base delle quote di partecipa-

[35] Ad esempio, secondo F. GALGANO, *Il principio di maggioranza nelle società personali*, Padova, Cedam, 1960, 208, il trasferimento in parola non comporta modificazione del contratto sociale, ma un'ipotesi di gradimento al trasferimento della quota.

[36] P. SPADA, (nt. 1), 492.

zione al capitale sociale. È questa, a ben guardare, una disposizione che si attaglia alle società di capitali, nettamente distaccandosi dalle regole delle società personali: in queste ultime, infatti, sembrerebbe vigere il principio per cui, quando si tratti di decisioni riguardanti i rapporti tra soci (ad esempio: esclusione di un socio), la votazione deve avvenire per teste; mentre quando si tratta di decisione attinente alla gestione rilevano le quote di partecipazione agli utili di spettanza di ciascun socio/amministratore. Una regola, questa (*focus* sulla quota di partecipazione agli utili anziché quota di capitale), che sembra ispirata alla certamente minore importanza rivestita dal capitale sociale nell'ambito delle società di persone [37].

Ciò posto, per la s.a.s. proprio la presenza di soci "capitalisti" (nell'accezione di apportatori di capitali) sembrerebbe avere ispirato un sistema di calcolo delle maggioranze che è tipico delle società di capitali. Al riguardo si può notare che, se è vero che, sotto il profilo pratico, la quota di partecipazione agli utili e al capitale tenderanno per lo più a coincidere, da un punto di vista di sistema l'accento posto, ad esempio dagli artt. 2257 e 2258, sul primo concetto sembrerebbe dar conto di un maggior grado di personalizzazione. Ciò in quanto – com'è noto – la possibile scissione tra la consistenza delle due percentuali trova la propria *ratio* nella volontà dei soci di valorizzare le qualità imprenditoriali e/o personali di uno di loro, appunto attraverso il riconoscimento di una più elevata partecipazione agli utili.

Per converso – e premesso che comunque effetti similari di personalizzazione sono concepibili anche nelle società di capitali [38] – il disposto del richiamato secondo comma dell'art. 2322 potrebbe ricondursi a una meno marcata impronta personalistica della s.a.s.

Un richiamo alla maggioranza calcolata con queste modalità si ritrova anche nell'art. 2319, dedicato alla nomina e alla revoca degli amministratori. E questo parrebbe corroborare l'idea che il legislatore abbia inteso attribuire, nel modello ora in esame, un ruolo organizzativo al capitale sociale: ruolo che, appunto, non è riconoscibile nelle due società personali "basiche".

Si tratta, naturalmente, di mere suggestioni, tra l'altro parzialmente smentite in funzione della circostanza che in altra sede il legislatore parifica invece,

[37] In altri termini, laddove non ci sia coincidenza tra quota di partecipazione al capitale e quota di partecipazione agli utili, si privilegia quest'ultima.

[38] Si pensi, ad esempio, al disposto del quarto comma dell'art. 2346, in materia di s.p.a., che consente di assegnare ad un socio un numero di azioni non proporzionale al conferimento, purché il valore complessivo dei conferimenti non sia comunque inferiore all'ammontare globale del capitale sociale. Per questa via, ai soci che costituiscono la società è data la possibilità di valorizzare caratteristiche personali/professionali di uno di loro.

proprio sotto il profilo ora in esame, i vari modelli di società personali: così l'art. 152, secondo comma, lett. a), l. fall. prevede che la proposta di concordato deve essere approvata, nelle società di persone, «dai soci che rappresentano la maggioranza assoluta del capitale» (con formula che è ripetuta alla lettera dall'art. 265 del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza). Ma la sensazione che l'istituzionale presenza di due distinte categorie di soci consenta, a differenza di quanto accade per l'altra accomandita, di affermare che la s.a.s. sia meno facilmente collocabile nella sottocategoria tradizionale resta comunque [39].

7. *(*segue*). L'irripetibilità degli utili percepiti in buona fede e il potere di approvare i conti annuali.*

Del resto, ulteriori indizi in tal senso sono rinvenibili nelle pieghe della disciplina. In primo luogo l'art. 2321 applica all'accomandante una regola che è tipica delle società di capitali: i soci che abbiano riscosso in buona fede utili che risultino da un bilancio regolarmente approvato non sono tenuti a restituirli, nel caso in cui questi utili si rivelassero in prosieguo di tempo fittizi.

Si tratta peraltro di una regola che, nell'ambito della s.a.s., origina una interessante problematica, per affrontare la quale conviene muovere dalla disciplina che sul punto è dettata in materia di società di capitali. Al riguardo, va notato che sia l'art. 2433, quarto comma, in materia di s.p.a., sia l'art. 2478-*bis*, sesto comma, in materia di s.r.l, contengono formule identiche a quella dell'art. 2321.

L'identità di formulazione non comporta però che la *ratio* tradizionalmente attribuita alla norma sia identica. Per quanto riguarda il socio di s.p.a., la sua normale estraneità alla gestione è tale da non consentirgli alcun controllo sul contenuto del bilancio. In questi termini, il socio (di minoranza) di una società azionaria sarà per definizione in situazione di buona fede (fatta salva la possibilità della società di dimostrare il contrario); conseguentemente, il legislatore ha ritenuto opportuno tutelare la sua aspettativa in ordine alla definitiva acquisizione al proprio patrimonio dei dividendi ricevuti.

[39] Le norme che prevedono maggioranze da calcolarsi in base alle quote di partecipazione al capitale, come l'art. 2320 e l'art. 2322, secondo comma, farebbero trasparire il «carattere semi-capitalistico di questo tipo di società di persone»: sono parole di G. COTTINO, R. WEIGMANN, *La società in accomandita semplice*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, III, Padova, Cedam, 2004, 227.

Quanto invece al socio (di minoranza) di s.r.l., si è messo autorevolmente in luce [40] come l'appena esposta spiegazione risulti meno convincente, in ragione dei «penetranti poteri di controllo anche sulla contabilità della società» che a questo socio vengono attribuiti sulla scorta dell'art. 2476, secondo comma. Sotto il profilo pratico, si può sicuramente ipotizzare una maggiore facilità, per la società (soggetto sul quale grava l'onere della prova [41]), di dimostrare che il socio percettore conosceva/era in grado di conoscere l'irregolarità della distribuzione dell'utile.

Ciò posto, la collocazione dell'accomandante in questo contesto richiede un ragionamento articolato. Anzitutto, presupposto imprescindibile per dare un significato all'art. 2321 è che l'accomandante non partecipi alla predisposizione del bilancio, in quanto diversamente sarebbe in sostanza impossibile collocarlo in una condizione di buona fede [42].

Tuttavia, se non vi è, appunto, dubbio circa la circostanza che la predisposizione del bilancio sia di competenza degli accomandatari/amministratori, la posizione dell'accomandante nei confronti dei conti annuali non è affatto pacifica. Ora, se l'accomandante fosse parificato ai soci di società di capitali l'approvazione del (progetto di) bilancio predisposto dagli accomandatari rientrerebbe senz'altro nei suoi poteri [43].

Il tema è oggetto di discussione. Senza voler spendere troppo tempo su questo argomento, mi limito a notare come non sia convincente la tesi di chi ritiene che il potere di approvazione derivi dalla norma, l'art. 2320, che descrive i poteri dell'accomandante; in specie, il terzo comma dispone il diritto di avere «comunicazione annuale del bilancio e del conto dei profitti e delle perdite» [44]. E a me sembra che il corrispondente dovere degli amministratori di

---

[40] G. ZANARONE, (nt. 15), 1244.

[41] Ma sul punto si veda, di nuovo, G. ZANARONE, (nt. 15), 1245 s., anche in ordine al principio generale della presunzione di buona fede che tutelerebbe il socio.

[42] Sotto altro angolo visuale si potrebbe anche argomentare che vi sia incompatibilità "ontologica" tra funzione di controllo e attività oggetto di controllo: così, pur se con riferimento alla assai diversa problematica relativa alla legittimità che il collegio sindacale di una s.p.a., in assenza di amministratori, rediga il bilancio di esercizio, cfr. G.A. RESCIO, *"Gestione sindacale" ex art. 2386, ult. comma, c.c. e bilancio di esercizio*, in *RDS*, 2022, 325 ss.

[43] Com'è noto, all'assemblea in sede ordinaria tale compito è sottratto soltanto nell'ipotesi in cui la s.p.a. abbia adottato il sistema dualistico di amministrazione, nel quale la competenza in discorso è posta di "default" in capo al consiglio di sorveglianza.

[44] Si noti che, in questo contesto, il termine "bilancio" sembrerebbe riferirsi al solo stato patrimoniale.

comunicare i conti annuali, già approvati [45], escluda di per sé il diritto di approvazione in capo all'accomandante.

Ciò senza giungere a ritenere – con un illustre autore [46] – che l'eventuale atto di approvare i conti annuali integrerebbe un'immistione nella gestione sanzionabile, ai sensi dello stesso art. 2320, con la conseguente perdita del beneficio della responsabilità limitata.

La comunicazione dei conti annuali consente comunque all'accomandante di esercitare sugli stessi i poteri di controllo che la legge gli attribuisce [47]. Questi sono indicati nello stesso terzo comma dell'art. 2320, che dispone appunto che l'accomandante può «controllar[ne] l'esattezza, consultando i libri e gli altri documenti della società».

A fronte di questa formulazione sorgono spontanee due domande: come si rapportano i suddetti poteri di controllo con il generale potere previsto nell'art. 2261, in materia di società semplice? E come gioca l'effettivo esercizio di questi poteri (o, per converso, l'astenersi dall'utilizzarli) in ordine alla buona fede dell'accomandante che percepisca utili non effettivi?

Sotto il primo angolo visuale, sembra piuttosto pacifico che al nostro socio non sia stato attribuito il generale potere di controllo sull'amministrazione, attribuito invece al socio di società semplice, a quello di s.n.c. e – in forza del generale rinvio contenuto nell'art. 2315 – all'accomandatario [48]. In particolare, all'accomandante è precluso quel «controllo continuo sulla gestione sociale» che è assicurato invece dall'art. 2261 [49]: «gli accomandanti possono esercitare un controllo sulla gestione soltanto al termine

---

[45] Per le società di persone non sembra individuabile un'autonoma attività di approvazione dei conti annuali: nella predisposizione degli stessi da parte degli amministratori è già implicita l'approvazione. Un (ulteriore) potere di approvazione da parte degli accomandanti dovrebbe passare attraverso una specifica disposizione dell'atto costitutivo: cfr. G. COTTINO, R. WEIGMANN, (nt. 39), 219, i quali peraltro manifestano perplessità.

[46] F. GALGANO, (nt. 33), 486.

[47] Sul punto si segnala una recentissima sentenza della Suprema Corte (Cass. civ., sez. I, 5 settembre 2022, n. 26071): la Corte sancisce l'obbligo degli amministratori di comunicare il bilancio all'accomandante, a prescindere da una specifica richiesta di questi e indipendentemente da eventuali prescrizioni in senso diverso contenute nell'atto costitutivo, Ciò, tra l'altro, per consentire all'accomandante di ottemperare ai propri obblighi di natura tributaria.

[48] Circa il più limitato contenuto dei poteri di controllo dell'accomandatario anche nel diritto tedesco cfr. M. SPERANZIN, (nt. 3), 420, ove peraltro si fa notare che i suddetti poteri non sono strettamente collegati a verificare la produzione di utili, potendo l'accomandante richiedere ulteriori notizie, ove strumentali all'esercizio dei diritti di socio.

[49] Così F. GALGANO, (nt. 33), 481 s.

dell'esercizio annuale e solo nella forma di un controllo sul bilancio e sul conto dei profitti e delle perdite».

In questa prospettiva si può affermare che non vi sia una connessione diretta tra l'attribuzione dei poteri di controllo e la responsabilità personale per le obbligazioni sociali: da un lato, infatti, l'art. 2261 trova applicazione anche in capo ai soci di società semplice che si avvalgano di una clausola di limitazione della responsabilità; e, dall'altro lato, poteri analoghi, se non addirittura più incisivi, sono attribuiti dall'art. 2476, secondo comma, ai soci della s.r.l. «che non partecipano all'amministrazione».

La minore rilevanza dei poteri conferiti agli accomandanti, in specie la richiamata circostanza che non si tratti di un controllo continuo, non toglie peraltro che la finalità del controllo – come appena ricordato – è dalla legge individuata nella possibilità di verificare l'esattezza dei dati contenuti nei conti annuali. Se dunque è vero che il bilancio è redatto dagli amministratori, ed è pure del tutto verosimile che lo stesso sia approvato dagli accomandatari [50], agli accomandanti sono attribuiti, almeno in astratto, gli strumenti idonei a consentire una puntuale verifica delle risultanze dei conti annuali.

Già in questi termini, dunque, non è del tutto agevole riconoscere all'accomandante una situazione di buona fede in ordine alla effettiva esistenza degli utili che gli sono stati attribuiti. Se poi si aggiunge che, tra i poteri che l'atto costitutivo può discrezionalmente attribuire all'accomandante, c'è anche quello di «compiere atti di ispezione e di sorveglianza» [51], ci si convince che difficilmente a un accomandante nei fatti molto attivo possa esseri riconosciuta la scriminante della buona fede. E, per converso, che per la società sarà (più) agevole invocare la mala fede del socio non ignaro, per ottenere la restituzione.

Il profilo della buona fede dell'accomandante non risulta particolarmente trattato dagli interpreti. Sono comunque in linea generale condivisibili, anche

[50] Sul punto si veda quanto scriveva G. FERRI, (nt. 6), 494: dalle parole dell'illustre autore sembrerebbe di poter desumere che nel diritto di controllo attribuito all'accomandante sia in qualche modo implicita l'approvazione del bilancio quale mera rappresentazione contabile. Mentre per certo l'accomandante non potrebbe «sindacare l'indirizzo amministrativo dato alla società dagli accomandatari». Secondo G. COTTINO, R. WEIGMANN, (nt. 39), 219, il potere di approvare il bilancio potrebbe derivare da un'apposita clausola dell'atto costitutivo. Gli stessi autori osservano peraltro (nella nt. 47) che il potere di verificare i risultati economici per il tramite dell'ispezione della contabilità rende «meno importante» la formale approvazione del bilancio.

[51] Possibilità che, a sua volta, rende meno netta la differenza rispetto ai soci di altri modelli ai quali è garantito il controllo continuo.

con riguardo all'accomandante, le parole di chi considera la spiegazione offerta in merito alla *soluti retentio* in capo al socio di s.p.a. «meno convincente» per il quotista di s.r.l., in funzione appunto dei rilevanti poteri di controllo che la legge gli attribuisce [52].

Premesso che – come già detto – almeno secondo l'interpretazione che si preferisce [53], e a prescindere da eventuali interventi "ampliativi" da parte del contratto sociale, l'accomandante non ha un potere di controllo continuo, ma gli è espressamente attribuito il diritto di verificare l'esattezza del contenuto dei conti annuali per il tramite della consultazione dei documenti relativi all'amministrazione, occorre stabilire se la presenza della buona fede debba essere collegata all'effettivo utilizzo di questi poteri. In altri termini, delle due l'una: o la presenza della buona fede è revocabile in dubbio per il solo fatto che la legge attribuisce quei poteri, ma allora la norma dell'art. 2321 avrebbe ben poco senso; oppure la buona fede deve essere valutata sulla scorta della puntuale conoscenza [54], da parte dell'accomandante, della effettività degli utili che ha percepito.

In definitiva, qualunque sia l'accezione nella quale venga declinato il diritto di controllo dell'accomandante, e dunque anche se ci si attiene strettamente alla lettera dell'art. 2321, la dimostrazione della buona fede quale baluardo contro la restituzione degli utili sarà senza dubbio un esercizio difficile. E se è molto probabile che la situazione di buona fede debba essere negata all'accomandante "attivo", non si può tacere una certa delusione per una soluzione che fondi la "salvezza" di chi abbia percepito utili inesistenti sulla passività dello stesso all'interno della compagine sociale, nella misura in cui sarebbe il

---

[52] G. ZANARONE, (nt. 15), 1244.

[53] Come mette in rilievo I. CAPELLI, *L'esclusione in via d'urgenza dell'unico accomandatario: le prerogative dell'accomandante, il "vuoto di potere gestorio" e il destino della società*, in *Società*, 2016, 1350 ss., una parte degli interpreti riconosce all'accomandante poteri di controllo di maggiore ampiezza, in sostanza molto simili a quelli contenuti nell'art. 2261; gli riconosce, in particolare, il diritto di controllo anche nel corso della gestione, nel cui ambito rientrerebbe anche il diritto di informarsi, richiedendo notizie e potendo consultare i documenti inerenti agli affari sociali: «ciò con la finalità di controllare la gestione stessa e non al limitato scopo di riscontrare l'esattezza del bilancio e del conto dei profitti e delle perdite».

[54] Di «conoscenza effettiva» parla, ad esempio, G. ZANARONE, (n. 15), 1245. Diversa, e più penalizzante per il socio (nella specie, l'accomandante), la tesi di R. COSTI, G. DI CHIO, (nt. 34), 521, che escludono la buona fede «solo (!) se con un minimo di avvedutezza l'accomandante era in grado di accorgersi che utili non vi erano»; non essendo invece necessario che costui abbia in effetti esercitato il controllo sui libri e documenti sociali, trattandosi di un diritto e non di un obbligo.

mancato esercizio dei diritti di controllo a garantire il percettore dall'obbligo di restituzione.

8. *Poteri di controllo e diritto di impugnare il bilancio.*

Ciò detto, dalla mancata partecipazione dell'accomandante al procedimento di approvazione del bilancio sembra derivare il diritto di impugnare il bilancio stesso: se è vero che – come appena riportato – l'accomandante non deve aver voce in capitolo in merito alla discrezionalità delle valutazioni, perché questo costituirebbe una sorta di atto di disposizione del patrimonio sociale [55], è altrettanto vero che, per quanto invece riguarda una difformità sostanziale tra le risultanze delle scritture e quelle del bilancio, il diritto di impugnare non può essere negato [56].

In questi termini, sempre ragionando in merito alla collocazione sistematica dell'accomandante, la posizione di questo socio è comunque ben diversa da quella dell'azionista: quest'ultimo, in quanto tale, non ha alcuna *chance* di verificare se le risultanze del bilancio, che pure viene sottoposto alla sua approvazione, siano corrette e in linea con le scritture contabili. Ma questa "lontananza" dell'accomandante rispetto all'azionista, che è per definizione in buona fede per quanto riguarda la distribuzione del dividendo, non consente per sé di trarre argomento decisivo: perché invece la posizione di quel socio capitalista che è il quotista di s.r.l. non amministratore è più simile a quella dell'accomandante, potendo egli esercitare dei diritti di controllo molto incisivi [57], tra i

[55] Lo scrive F. GALGANO, (nt. 33), 483; il quale poco prima osserva che se agli accomandanti fosse consentito approvare il bilancio «sarebbe superfluo riconoscere loro il diritto di averne annuale comunicazione».

[56] Lo stesso F. GALGANO, (nt. 33), 482, trae argomento dalla circostanza che il potere di impugnativa sarebbe attribuito all'associato in partecipazione, vale a dire ad un soggetto che, se pure riveste una posizione per certi versi assimilabile a quella dell'accomandante, non è nemmeno socio. Questo ragionamento lascia peraltro abbastanza perplessi. Più avanti (486) l'a. sostiene che il combinato disposto tra l'obbligo della comunicazione da parte degli accomandatari e l'attribuzione dei poteri di controllo *ex* art. 2320 conduce al riconoscimento del diritto di impugnativa. Sul punto è utile richiamare la già citata sentenza della Suprema Corte [Cass. civ., sez. I, 5 settembre 2022, n. 26071, (nt. 47)], che correla appunto l'obbligo di comunicazione del bilancio al diritto di impugnativa.

[57] Anche se si è messo giustamente in rilievo [G. ZANARONE, (nt. 15), 1110 ss.] come non possa essere escluso che «la limitata responsabilità del quotista legittimi gli amministratori ad opporgli eventuali esigenze di riservatezza in termini ben più ampi di quelli consentiti nelle

quali quello di «consultare i documenti relativi all'amministrazione» [58]. Diritti nel tutelare i quali, tra l'altro, la giurisprudenza è molto rigida.

Anche sotto quest'angolo visuale, dunque, trova conferma la natura anfibologica dell'accomandante, socio per certi versi apparentabile a quelli delle società di capitali, ma dotato di forti caratteri di personalizzazione. Sotto quest'angolo visuale, vi è però da domandarsi quale portata abbia l'affermazione circa la pretesa profonda diversità della posizione dell'accomandante rispetto a quella degli altri soci limitatamente responsabili [59]. Ebbene, a mio avviso ad una siffatta affermazione può attribuirsi soltanto una portata assolutamente relativa, nel senso che la differenza sarà più o meno sensibile in funzione della concreta posizione assunta dal singolo socio che goda della limitazione della responsabilità: così, si potrà passare da una quasi estraneità, se l'elemento di paragone sia il socio di una quotata, a una stretta sintonia, ad esempio nell'ipotesi di socio di s.r.l. statutariamente fornito di elementi di personalizzazione.

Ci si può ulteriormente domandare – sempre ai fini di questo scritto, e senza offrire una risposta – cosa accada nell'ipotesi, certamente legittima, in cui l'accomandante sia titolare di una quota pressoché totalitaria del capitale sociale: è sufficiente la presenza di un accomandatario/amministratore con una partecipazione magari irrilevante per continuare ad annettere quella particolare società alla sottocategoria delle società personali?

Ancora. La circostanza che gli accomandanti devono necessariamente essere soci capitalisti, quale effetto, tra l'altro, del fatto che la loro quota – come già notato – è liberamente trasmissibile per causa di morte [60], comporta che nella s.a.s. non tutti i soci possono essere prestatori d'opera [61]. Peraltro potrebbe non trattarsi di un criterio distintivo rispetto alle altre due società personali, e per converso di un elemento di avvicinamento alle società di capitali. Se infatti si accede alla tesi favorevole alla non rappresentabilità nel capitale di questo gene-

---

società personali», nell'ambito delle quali la responsabilità personale del socio renderebbe per lui controproducente la diffusione di notizie riservate.

[58] Ed è assolutamente pacifico che in questa generica espressione rientrino le scritture contabili: tra molti E. FREGONARA, *I nuovi poteri di controllo del socio di società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 798.

[59] Questa profonda lontananza è predicata da F. GALGANO, (nt. 33), 490, il quale trae argomento dalla circostanza che i soci delle società di capitali sono abilitati a concorrere, partecipando alle deliberazioni delle assemblee, alla «direzione dell'impresa sociale».

[60] L'osservazione è di F. GALGANO, (nt. 33), 453 s.

[61] Il tema è già stato accennato nella precedente nt. 32.

re di prestazioni [62], e si ammette altresì che, almeno per le due società di persone commerciali, un capitale deve esservi, allora (quantomeno) anche nella s.n.c. occorre che almeno un socio faccia un conferimento in denaro o in natura.

9. *Sopravvenuta inattualità della distinzione tra due sottocategorie di società.*

Tirando le fila da queste note, senza dubbio disorganiche, sembra ragionevole propendere per una palese inattualità della distinzione tra le due sottocategorie di società: se le società di capitali vanno dalle quotate alla s.r.l. a spiccata personalizzazione [63], in sostanza distinguibile da una s.n.c. soltanto in punto di responsabilità per le obbligazioni sociali; se le stesse società di persone, pur nell'ambito di una panoramica meno estrema, possono pattiziamente essere declinate con caratteristiche molto simili a una s.r.l. "capitalistica"; se, infine, si considerano le peculiarità delle accomandite, nelle quali elementi di personalizzazione ed elementi capitalistici convivono già come soluzione di "default"; allora occorre concludere nel senso che la separazione nelle due sottocategorie, pur se – come specificato all'inizio di questo scritto – formalizzata per la prima volta con la riforma del 2003, ha ormai prevalentemente un significato di puro richiamo alla tradizione.

In altri termini, con l'ovvia e già ricordata esclusione della quotata, ascrivere una società all'una o all'altra categoria non è per sé significativo della rilevanza delle considerazioni di carattere personale che abbiano indotto i soci a unire le proprie risorse per svolgere in comune l'attività di impresa.

In questi termini viene allora da chiedersi quale sia stato il livello di consapevolezza del legislatore della riforma nella scelta di esplicitare (finalmente?) la suddetta distinzione. Perché contestualmente a tale scelta si è deciso, oltre che di ampliare a dismisura la sfera dell'autonomia riservata ai soci di s.r.l., di delineare la stessa s.r.l. quale strumento concorrenziale delle società di persone, con l'evidente intento di fare di questo modello la società di massa da utilizzare per le iniziative imprenditoriali non vocate al ricorso al capitale di rischio [64].

---

[62] Sul punto si rinvia a S. PATRIARCA, I. CAPELLI, (nt. 4), 108 ss., ove si dà conto del serrato dibattito dottrinale.

[63] Sul punto G. ZANARONE, (nt. 14), 91 s., il quale colloca il modello della s.r.l. in «posizione intermedia tra quello personalistico della s.n.c. o della s.a.s. e quello capitalistico estremo rappresentato dalla s.p.a.».

[64] Ma sotto quest'angolo visuale non si può fare a meno di segnalare un ulteriore elemen-

La più immediata ed efficace manifestazione di queste istanze del legislatore, com'è noto, è la creazione, per il tramite delle già citate norme in materia di trasformazione e fusione, di una sorta di passerella privilegiata, atta ad incentivare il più alto numero possibile di società personali ad attingere al modello-s.r.l. In questa prospettiva, il richiamo alle due sottocategorie convenzionali assume un'evidente connotazione di praticità, designando in modo riassuntivo e comprensibile a tutti l'istanza che, a livello macro, ha ispirato il legislatore della riforma [65].

Ma, ipotizzando che quanto si è scritto nelle pagine precedenti non sia privo di senso [66], potrebbe essersi trattato dell'ultimo sussulto di una distinzione per (sotto)categorie destinata ad estinguersi.

---

to di contraddizione, funzionale al discorso che si è condotto in queste pagine. Mi riferisco, com'è evidente, alle possibilità – sulle prime riservate alle sole start-up e PMI innovative, e poi attribuite (in modo che appare un po' incongruo) a tutte le PMI – di creare un mercato delle quote di partecipazione: allontanando così, in modo deciso e in qualche misura imprevisto, il modello della più piccola delle società "capitalistiche" da quella ipotesi di s.n.c. con soci tutti limitatamente responsabili che si era vagheggiata in occasione dell'introduzione della Riforma.

[65] Si domanda al riguardo A.A. DOLMETTA, (nt. 16), 23: «[…] quale potrebbe essere, nel vigente sistema societario, il valore di questo (supposto "genere" delle società di capitali? La locuzione che oggetto e pretese vorrebbe vantare?».

[66] E senza certo dimenticare che – ormai vent'anni orsono – P. SPADA, (nt. 1), 492 ss. – ebbe ad esprimere la convinzione, sostanzialmente opposta a quella accolta in questo scritto, secondo la quale «le classi "società di persone" e "società di capitali" si legittimano oggi più di ieri nella provvista del capitale di rischio». Ciò richiamando il «fattore» già in precedenza citato, quello della variabilità della compagine «con o senza modificazione del contratto», che «condiziona le modalità di provvista del capitale di rischio e conseguentemente l'organizzazione dei processi decisionali e dichiarativi preordinati alla realizzazione del programma lucrativo».

I contratti d'impresa a ottant'anni dal codice civile: profili ricostruttivi a partire dall'esperienza giurisprudenziale in materia di contratti bancari e finanziari

Entrepreneurial contracts eighty years after the civil code: reconstructive profiles starting from the jurisprudential experience in the field of banking and financial contracts

Aurelio Mirone [*]

ABSTRACT

L'articolo affronta il tema della possibilità di ricostruire uno statuto unitario dei contratti d'impresa, caratterizzato da profili disciplinari autonomi rispetto ai contratti di diritto civile. L'analisi viene condotta alla luce della recente e complessa evoluzione della giurisprudenza in materia di contratti bancari e finanziari. In questa prospettiva, vengono indagati numerosi profili che possono distanziare la disciplina dei contratti commerciali da quelli civili: l'interpretazione (in particolare, la possibilità di interpretare diversamente le norme di legge nei due ambiti e la possibilità di un diverso approccio all'analogia legis), l'evoluzione del formalismo e del requisito di determinatezza degli elementi contrattuali essenziali, il sistema rimediale (in particolare, il ruolo della sanzione invalidativa nel sistema).

The article addresses the issue of the possibility of reconstructing a unitary statute of business contracts, characterized by autonomous disciplinary profiles with respect to civil law contracts. The analysis is conducted in the light of the recent and complex evolution of the jurisprudence on banking and financial contracts. In this perspective, numerous profiles

[*] Professore ordinario di diritto commerciale, Università di Catania: e-mail; aumirone@lex.unict.it.

Il presente scritto è una versione rielaborata ed integrata della relazione svolta nel convegno «*Se ottant'anni vi sembran pochi… Civile e commerciale nell'ottantesimo del codice*», organizzato dalla Associazione civilisti italiani e dall'associazione Orizzonti del diritto commerciale (Università Sapienza di Roma, 2 e 3 dicembre 2022).

are investigated that can distance the regulation of commercial contracts from civil ones: interpretation (in particular, the possibility of interpreting the rules of law differently in the two areas and the possibility of a different approach to the analogy), the evolution of formalism and of the instances of determination of the essential contractual elements, the remedial system (in particular, the role of the invalidity sanction in the system).

SOMMARIO:

1. I contratti d'impresa a ottant'anni dal codice civile: introduzione. – 2. L'interpretazione differenziata e il ricorso all'analogia *legis*, tra sistemi e sotto-sistemi della legislazione commerciale. – 2.1. I tassi negativi nelle operazioni bancarie. – 2.2. Il *ius variandi* nelle operazioni bancarie e nei servizi di pagamento – 2.3. L'estinzione anticipata del credito immobiliare ai consumatori. – 2.4. Sull'analogia inter-settoriale: le sanzioni civili per la scorretta valutazione del merito creditizio; le violazioni in materia di ISC; le clausole *claims made*. – 3. Arretramento o evoluzione del formalismo negoziale? – 4. Determinabilità dell'oggetto e del corrispettivo. – 5. I rimedi e lo statuto della nullità di protezione: nuovi paradigmi o nuovi dogmi? – 5.1. Nullità *vs.* altri rimedi. – 5.1.1. Norme imperative e disapplicazione dei regimi di favore (il caso del mutuo fondiario eccedente). – 5.2. Collegamenti negoziali e collegamenti funzionali. – 5.2.1. La nullità degli ordini di investimento derivante dai vizi del contratto-quadro. – 5.2.2. La nullità dei contratti a valle di intese anticoncorrenziali. – 6. Conclusioni.

1. *I contratti d'impresa a ottant'anni dal codice civile: introduzione.*

L'ultimo decennio ha registrato una significativa evoluzione, per quanto assai disarmonica, nel percorso volto alla costruzione di una teoria dei contratti d'impresa [1], dotata di forte autonomia rispetto alla disciplina generale del contratto, che nasce e resta sostanzialmente fondata sul modello della contrattazione individuale tra pari [2].

A grandi linee, questo percorso si è articolato, dall'emanazione del codice civile ad oggi, in tre fasi.

---

[1] Sembra oramai affermata in dottrina la preferibilità – a parità di contenuto – del termine "contratti d'impresa", rispetto alla più tradizionale denominazione di "contratti commerciali": v L. NONNE, *Contratti d'impresa e controllo giudiziale*, Torino, Giappichelli, 2013, 23 ss.

[2] Evidenzia come tale modello di contratto sia in realtà sempre più raro nella prassi e copra oramai una frazione minima della realtà socio-economica, M. LIBERTINI, *Dalla dicotomia fra contratti civili e contratti commerciali alla frammentazione della disciplina del contratto. Nuove riflessioni sui contratti d'impresa*, in questa *Rivista*, 2022, 377, ove anche convincente critica (384 ss.) alle posizioni che propendono ancora per una prospettiva di autonomia solamente "scientifica" o "descrittiva" della categoria dei contratti d'impresa (di recente, F. DI MARZIO, *I contratti d'impresa. Profili generali*, Torino, Utet, 2008).

In un primo periodo, caratterizzato dall'impegno prevalente di alcuni giuscommercialisti [3], la dottrina ha privilegiato il tentativo di individuare e valorizzare le deroghe alle norme di parte generale già presenti nel codice civile, caratterizzanti i contratti d'impresa (v., ad es., l'art. 1330 c.c.), intesi come contratti che da almeno una delle parti siano inseriti funzionalmente nell'esercizio dell'attività imprenditoriale [4], restando pertanto ancora lontana dall'idea di una vera e propria autonomia della categoria in questione rispetto a quella "civilistica" [5].

Una seconda fase si è sviluppata da un lato per effetto del diffondersi di modelli contrattuali nati nella prassi internazionale degli affari a partire già dagli anni '70 del secolo scorso (da qui anche l'attenzione alla c.d. *lex mercatoria*) [6], e dall'altro per effetto della legislazione speciale ad impulso prevalentemente europeo nelle materie del diritto della concorrenza, del diritto dei consumatori e del diritto dei mercati regolati (e in particolare del sistema finanziario), avviata dalla fine degli anni '80. Questa fase risulta almeno all'inizio contraddistinta dal tentativo, ad opera soprattutto della dottrina civilistica, di individuare nuove categorie contrattuali aventi carattere settoriale o trasversale, caratterizzate da logiche speciali o quanto meno evolutive rispetto alla parte generale del codice civile: i contratti alieni (caratterizzati dalla pretesa esaustività ed extraterritorialità del testo contrattuale) [7], i contratti B2C (caratterizzati dalla tutela del consumatore) [8] e i

---

[3] V., in particolare, A. DALMARTELLO, *I contratti delle imprese commerciali*[3], Padova, Cedam, 1962.

[4] In tal senso, la categoria presenta una caratterizzazione fortemente unitaria solamente se limitata ai contratti che Dalmartello definiva come "qualificativi", intesi come quei contratti funzionali all'esplicazione dell'attività economica (da tenere distinti rispetti ai contratti per la costituzione ed organizzazione dell'impresa, regolati dal diritto societario, e dai contratti aventi ad oggetto il coordinamento e la collaborazione tra le imprese, oggi regolati soprattutto dal diritto antitrust). Sul punto, cfr. M. LIBERTINI, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, in *I contratti per l'impresa*, I, a cura di G. GITTI, M.R. MAUGERI, M. NOTARI, Bologna, Il Mulino, 2012, 45 s.

[5] Cfr., A.A. DOLMETTA, *Sui "contratti d'impresa": ipoteticità di una categoria (ricordo di Arturo Dalmartello)*, in *Jus*, 2009, 303 ss. In senso fondamentalmente scettico, anche G. CIAN, *Contratti civili, contratti commerciali e contratti d'impresa: valore sistematico-ermeneutico delle classificazioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I, 1084 ss.

[6] Di recente, R. FERRANTE, *Francesco Galgano tra storia del diritto commerciale e* lex mercatoria, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2019, 390 ss.

[7] G. DE NOVA, *Dal tipo contrattuale al contratto alieno: i contratti d'impresa*, in *I contratti per l'impresa*, (nt. 4), I, 23 ss.

[8] Cfr. P.G. MONATERI, *Ripensare il contratto: verso una visione antagonistica del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, 409 ss.

contratti asimmetrici [9], il terzo contratto (caratterizzato dalla tutela della parte debole) [10], i contratti del mercato bancario e finanziario (caratterizzati dalla tutela del cliente in quanto tale e dalla vigilanza pubblicistica) [11], i contratti amministrati (caratterizzati dalla riduzione degli spazi per l'autonomia privata) [12]. È tuttavia della riflessione giuscommercialistica, già dagli anni '70 e pertanto ancor prima della richiamata svolta normativa, l'affermazione che determinate figure contrattuali, apparentemente derogatorie rispetto a tradizionali principi civilistici, trovino spiegazione solamente se inquadrate nell'ambito di attività imprenditoriali che ne costituiscono il presupposto, in vista di un utilizzo seriale, con ciò giustificando l'inquadramento dogmatico della vicenda dei contratti commerciali all'interno della teoria dell'impresa (più che in quella del negozio giuridico) e la necessità di adattare la disciplina del contratto a quella dell'attività [13].

Una terza fase, che possiamo dire pienamente in corso, si è aperta in seguito alla marcata tendenza, manifestata soprattutto in giurisprudenza, verso l'elaborazione di soluzioni interpretative e dogmatiche autonome e innovative per i contratti d'impresa: basti pensare alla consacrazione da parte delle sezioni unite della figura della forma funzionale-informativa a proposito della *querelle* sul contratto c.d. mono-firma, elaborata in contrapposizione alla tradizionale forma *ad substantiam* del codice civile; o alla sempre maggiore emancipazione della nullità di protezione dalla nullità di diritto comune, valorizzata

---

[9] Cfr. V. ROPPO, *Parte generale del contratto, contratti del consumatore e contratti asimmetrici (con postilla sul "terzo contratto")*, in *Riv. dir. priv.*, 2007, 669 ss.

[10] V. G. GITTI, G. VILLA (a cura di), *Il terzo contratto*, Bologna, Il Mulino, 2008.

[11] Cfr. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *I contratti bancari: nozione e fonti*, in *Trattato dei contratti*, a cura di V. ROPPO, V, *Mercati regolati*, Milano, Giuffrè, 2014, 639 ss.; E. CAPOBIANCO, *Profili generali della contrattazione bancaria*, in *I contratti bancari*, a cura di E. CAPOBIANCO, Torino, Utet, 2016, 5 ss.

[12] Cfr. A. TUCCI, *Il diritto dell'economia: "dispute metodologiche e contrasti di valutazione"*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, 743 ss.; C. SOLINAS, *Il contratto "amministrato". La conformazione dell'operazione economica privata agli interessi generali*, Napoli, E.S.I., 2018.

[13] V., con riferimento al contratto di assicurazione, A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, Giuffrè, 1964; ai titoli atipici, M. LIBERTINI, *Profili tipologici e profili normativi nella teoria dei titoli di credito*, Milano, Giuffrè, 1971; al contratto autonomo di garanzia, G.B. PORTALE, *Fideiussione contratto autonomo di garanzia nella prassi bancaria*, in *Jus*, 1977, 3 ss. A livello sistematico generale, vedi C. ANGELICI, *La contrattazione d'impresa*, in AA.VV., *L'impresa*, Milano, Giuffrè, 1985. E più di recente, con riguardo ai contratti derivati, per il superamento dei profili legati alla possibile astrattezza del negozio, in funzione del rilievo di mercato dell'attività svolta dai "produttori" di tali strumenti, C. ANGELICI, *Alla ricerca del "derivato"*, Milano, Giuffrè, 2016.

nella sentenza delle sezioni unite sulla c.d. nullità selettiva mediante l'uso in funzione correttiva del principio di buona fede.

Grazie all'apporto della giurisprudenza, le spinte derivanti dalle nuove questioni interpretative sollevate dalla incessante regolamentazione normativa, sempre più pervasiva e specializzata, determinano l'emersione di nuovi paradigmi e tecniche di soluzione dei problemi, accentuando il fenomeno della perdita di valore della disciplina generale del contratto [14].

In questo contesto, anche principi cardine della disciplina generale, come quello della vincolatività dell'accordo contrattuale, sono progressivamente messi in discussione. Si pensi al rinnovato interesse per i temi relativi agli obblighi di rinegoziazione durante la legislazione emergenziale pandemica, ma anche ad istituti ben consolidati come il *ius variandi* in materia bancaria e finanziaria, o al pervasivo riconoscimento sempre in ambito bancario di numerose ipotesi di recesso anticipato dal contratto a favore del cliente, che si spiegano (e possono essere gestiti) solo nell'ottica di una marcata autonomia dei contratti d'impresa rispetto al paradigma classico del contratto.

Orbene, di fronte alla continua elaborazione di nuovi canoni e criteri d'interpretazione e di soluzione dei problemi giuridici, si sono inevitabilmente manifestate due opposte tendenze.

Una prima tendenza [15] riconosce la sostanziale impossibilità di creare categorie unificanti, che presentino una forte capacità di orientamento delle soluzioni, stante l'elevata complessità e frammentarietà del sistema, oramai distaccatosi dall'originario approccio (tipico della legislazione dei primi anni

[14] È parimenti rilievo diffuso quello della crisi del "tipo" e della "fattispecie", come strumenti idonei alla risoluzione dei problemi interpretativi, visto che la stessa disciplina normativa spesso non è più articolata per tipi, ma per "presupposti" che possono afferire a diversi tipi contrattuali, e che determinano invece una diversificazione della disciplina tra contratti dello stesso tipo, a seconda della ricorrenza di determinati requisiti (che non comportano necessariamente l'insorgere di veri e propri sottotipi). Vedi, in generale, A. ZOPPINI, *Vincenzo Roppo e la teoria "non euclidea" del contratto (discussa con i casi dell'Euribor negativo e della fatturazione a 28 giorni)*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, 73 s.; e con particolare riferimento all'ambito bancario, A. MIRONE, *Profili evolutivi della trasparenza bancaria*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2018, 47 ss. E v. L. NONNE, (nt. 1), il quale così rileva: «una clausola o un patto, strutturati in maniera analoga sotto il profilo tecnico-giuridico, divengono oggetto di differenti valutazioni normative sulla base di argomenti di carattere economico, che costituiscono parte integrante della *ratio legis*. La spiegazione di questa asimmetria disciplinare si rinviene nel fatto che talune previsioni, specie quelle di diritto contrattuale comune, operano in base alla logica della fattispecie negoziale (…); altre disposizioni, invece, fondano esplicitamente la propria operatività su un contesto di cui fanno parte elemento del tutto estranei alla dimensione dell'accordo».

[15] V., in particolare, F. DENOZZA, *Mercato, razionalità degli agenti e disciplina dei contratti*, in *I contratti per l'impresa*, (nt. 4), I, 33 ss.

'80 e '90 del secolo scorso) volto alla mera istanza di correzione delle asimmetrie informative [16], che poteva essere invece letto (per lo meno anche) in chiave meramente evolutiva rispetto alla dogmatica del negozio giuridico. Anche in tale ottica, peraltro, dovrebbero potersi elaborare alcune indicazioni di massima, tra le quali: (*i*) la necessità di non sopravvalutare, non solamente l'argomento testuale, ma neanche l'esigenza di coerenza generale del sistema [17], a fronte di una regolamentazione fortemente specializzata e talora caratterizzata da gravi fratture e contraddizioni [18]; (*ii*) quella di prestare particolare attenzione agli effetti economici delle soluzioni sulle dinamiche generali del mercato e sulle classi di portatori d'interesse più rilevanti, che possono essere reciprocamente favoriti o sfavoriti da talune interpretazioni [19]; (*iii*) l'attenzione al canone generale di interpretazione funzionale delle norme, come criterio dotato di permanente validità e vitalità [20].

Una seconda tendenza è volta invece al tentativo di elaborare una vera e propria *pars construens* dei profili disciplinari dell'autonomia contrattuale d'impresa, che possa essere utile a razionalizzare il sistema e a guidare l'interpretazione, segnando un forte distacco dai canoni codicistici [21]. In questa prospettiva si propone [22]: (*i*) di assegnare piena rilevanza ai rapporti di fatto e riconoscere un tendenziale depotenziamento del formalismo contrattuale a favore dei doveri precontrattuali e di informazione a carico dell'impresa e dei doveri di collaborazione *in executivis*; (*ii*) di ammettere un'ampia possibilità di interpretazione differenziata dei testi normativi a seconda del contesto ed altrettanto ampia possibilità di applicazione analogica delle norme previste in ambiti speciali e settoriali [23]; (*iii*) di consentire la possibilità di una determina-

---

[16] Sottolinea la tendenza della nuova legislazione a tutelare tutte le categorie di clienti, sia pure spesso con modalità e livelli differenziati, V. ROPPO, (nt. 9), 689 ss.

[17] Cfr., C. CAMARDI, *Legislazione della «crisi» e diritto privato patrimoniale. Una nuova complessità, tra efficienza e coerenza sistematica*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2017, 265 ss.

[18] V., con riferimento al settore dei contratti bancari, A. MIRONE, *Sistema e sottosistemi nella nuova disciplina della trasparenza bancaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, I, 377 ss.

[19] F. DENOZZA, (nt. 15), 82 ss.

[20] V., S. PERSIA, *Interpretazione del contratto: dal superamento del «gradualismo» alla valorizzazione del profilo funzionale*, in *Rass. dir. civ.*, 2017, 968 ss.

[21] Cfr. V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, E.S.I., 2006; M. LIBERTINI, (nt. 2), 373 ss.; ID., (nt. 4), 48 s.

[22] La più completa ed organica rappresentazione della linea d'indirizzo appresso sintetizzata nel testo è oggi quella di M. LIBERTINI, (nt. 2), 392 ss.

[23] V. M. LAMICELA, *Correttezza e leale cooperazione tra contraenti in alcune norme di recente adozione. Spunti per una chiave di lettura dell'attuale evoluzione del diritto dei contratti*,

zione *per relationem* – o anche la mera determinabilità – di elementi essenziali del contratto, quali l'oggetto e il corrispettivo [24]; (*iv*) di sostenere la necessità di un controllo causale dei contratti d'impresa, condotto sulla base degli effetti di mercato delle pratiche negoziali atipiche e sull'esigenza di definire *Fallgruppen* idonei ad orientare efficacemente l'attività di controllo giudiziale e la certezza del diritto per gli operatori, evitando invece di esasperare il controllo della singola operazione [25]; ed altresì un pregnante controllo sugli abusi, idoneo a contrastare il carattere sostanzialmente unilaterale dell'autonomia contrattuale d'impresa, di cui sono espressione le condizioni generali di contratto [26]; (*v*) di attribuire un significativo spazio alla regolazione amministrativa, non escludendo forme di potere conformativo dell'autonomia privata, ove occorra anche in deroga al codice civile, pur in assenza di delega specifica da parte del legislatore ordinario [27]; (*vi*) sul piano rimediale, di privilegiare la combinazione di vari rimedi: da quello invalidativo, a quello risarcitorio (anche per equivalente) a quello inibitorio, fino all'imposizione coattiva degli obblighi di rinegoziazione [28].

Quel che appare certo, a mio avviso, è che l'eventuale adesione alla prima tendenza, che potrebbe definirsi di "razionale scetticismo", non può prescindere da un'attenta esplorazione della seconda prospettiva, che va pertanto vagliata in concreto, al fine di testarne potenzialità e limiti.

---

in *Jus civ.*, 2016, 233 ss. E nel senso di uno scarso spazio, invece, per l'analogia *juris*, F. AZZARRI, *Ricodificazione del diritto dei contratti: il ruolo della parte generale e l'influenza delle discipline di settore*, in *Contr. impr.*, 2019, 577 s.

[24] In argomento, segnalando come la disciplina consumeristica mostri una traiettoria per certi versi opposta, G. GITTI, *L'oggetto del contratto e le fonti di determinazione dell'oggetto dei contratti di impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, I, 11 ss.

[25] Così, in particolare, P. FABBIO, *Il dibattito italiano su principi e clausole generali e l'ideale della certezza del diritto. A proposito di un recente libro a cura di Giovanni D'Amico*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2018, 787.

[26] V. M. LIBERTINI, *Il ruolo della causa negoziale nei contratti d'impresa*, in *Jus*, 2009, 288 ss.; L. NONNE, (nt. 1), 201 ss.

[27] In argomento, con prospettazione largamente condivisibile, C. FERRARI, *Integrazione autoritativa e integrazione autentica nei contratti regolati*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, 310 ss., secondo cui sarebbe oramai necessario abbandonare versioni rigide dei canoni di tipicità e legalità delle deleghe regolamentari alle Autorità indipendenti.

[28] Quest'ultima indicazione potrebbe tuttavia risultare in parziale contraddizione con la prospettiva di forte caratterizzazione della disciplina dei contratti d'impresa, e più vicina alla prima tendenza, volta a valorizzare le specificità dei sottosistemi. Per un sistema a "geometria variabile" delle tutele, che richiede l'attento esame della singola normativa e dei suoi presupposti, M.R. MAUGERI, *Diritto civile e diritto commerciale: l'unità del diritto privato, oggi*, in questa *Rivista*, 3/2015, 1 ss.

In questo senso, appare utile privilegiare l'esame di questioni oggetto di vivace contrasto giurisprudenziale, come tale idoneo a fare emergere approcci e metodologie interpretative spesso assai distanti e contrapposte, limitando l'indagine al settore che risulta caratterizzato da maggiori caratteri di autonomia e pervasività della regolazione, e cioè quello bancario e finanziario, che negli ultimi anni è divenuto un vero e proprio laboratorio di problemi. L'approccio giurisprudenziale, a prescindere dalla condivisibilità o meno delle soluzioni individuate, privilegia raramente impronte dogmatiche forti, avendo invece maturato un atteggiamento volto alla valutazione degli effetti economici e giuridici delle soluzioni ed al bilanciamento degli interessi, che tuttavia spesso risulta arduo da "maneggiare" in concreto, tanto da determinare spesso improvvisi rovesciamenti degli orientamenti interpretativi, se non aperti conflitti tra diverse concezioni dei limiti che occorre assegnare allo spazio d'intervento della giurisprudenza.

2. *L'interpretazione differenziata e il ricorso all'analogia* legis*, tra sistemi e sotto-sistemi della legislazione commerciale.*

Un primo profilo di grande interesse è rappresentato dai criteri d'interpretazione delle norme, e dei contratti stessi, che presenta rilevanti potenzialità sistematiche al fine di delineare una prospettiva di forte autonomia dei contratti d'impresa rispetto ai contratti civili.

L'ambito problematico in questione è particolarmente vasto e complesso, e include anche quello del possibile disallineamento dei limiti all'autonomia privata, che potrebbero intendersi diversamente articolati a seconda che un contratto ricada nell'ambito dell'area civile o di quella commerciale, assicurando maggiori margini di manovra al secondo, in cui l'autonomia privata si inserisce nel più ampio contesto dell'autonomia d'impresa[29]. In quest'ottica, si cercherà di evidenziare la sempre maggiore rilevanza del tema sul piano pratico e di argomentare la plausibilità della prospettiva dicotomica, a partire da alcuni casi problematici di significativo interesse.

[29] Cfr. M. LIBERTINI, *Appunti sull'autonomia del diritto commerciale dedicati a Pippo Portale*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, I, 45 ss.

2.1. *I tassi negativi nelle operazioni bancarie.*

Un caso recente, in tema di interpretazione differenziata, riguarda la legittimità di clausole che prevedano un tasso negativo nei depositi bancari, risolta nel senso della nullità da una sentenza del Landgericht Berlin [30], che ha ricevuto commenti favorevoli in dottrina [31].

La sentenza riguarda in realtà un caso di variazione unilaterale delle condizioni contrattuali, contestata tramite un'azione inibitoria di classe, onde il problema poteva essere forse affrontato esclusivamente sotto il profilo della giusta causa della variazione. Al riguardo, peraltro, il potere d'intervento del giudice tedesco avrebbe potuto essere ancor maggiore di quello italiano, dato che l'*Inhaltskontrolle* dell'*AGB-Gesetz* presenta per taluni aspetti una portata più ampia rispetto alla disciplina nazionale ed alla stessa normativa europea [32]. E in tale ottica, sarebbe forse risultata comprensibile una valutazione di illegittimità della modifica, come contraria alla *Treu und Glauben*, e cioè del tutto inaspettata siccome non rientrante nel novero di modifiche che la clientela poteva ritenere astrattamente plausibili al momento della sottoscrizione del contratto [33].

---

[30] LG Berlin, 2.9.2021-16 O 43/21, in WM, 221, 2336.

[31] Cfr. B. INZITARI, *La sentenza del Landgericht Berlin di inammissibilità degli interessi negativi ed i presupposti per la produzione degli interessi sui debiti pecuniari*, reperibile in www.dirittodellacrisi.it, 16 marzo 2022. La prassi in questione, negli scorsi anni, era alquanto diffusa in Germania (G. STADTMANN, K.H. MORITZ, K. BERTHOLD, *Weitergabe von Negativzinsen*, in *Bank und Markt*, 5/2020, 18 ss.), tanto che il problema era già ampiamente discusso (T. SCHWENDRAT, P. STOLBRINK, *Negativzinsen bei VR-Banken*, in *Bank und Markt*, 5/2020, 27 ss.). La sentenza ha poi avuto ampio seguito conforme: LG Dusseldorf, 22.12.2021-12 O 34/21, reperibile in www.nrwe.de, LG Frankfurt, 18.11.2021-25 O 228/21, reperibile in www.openjure.de.

[32] Per lo stato attuale del dibattito, F. AZZARRI, *Condizioni generali di contratto nei rapporti B2BC e B2B: novità e ipotesi di riforma nel diritto tedesco*, in *Contr.*, 2022, 433 ss.

[33] In punto di stretta interpretazione dell'art. 118 t.u.b., si potrebbe inoltre sostenere (ma l'argomento sarebbe dubbio) che, se è indicato nel contratto di conto corrente un tasso debitorio, l'applicazione di un tasso negativo comporterebbe non tanto la variazione di una condizione economica, ma l'applicazione di una condizione nuova, come tale esclusa dalla norma dopo la modifica del 2010 (vedi, con riferimento al diverso tema dell'introduzione di una clausola *floor* in corso di rapporto, U. MORERA, M. SCIUTO, *Due questioni in tema di tassi di riferimento "negativi"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, 750). Con riferimento al problema se sia possibile modificare *in pejus* un costo (ad es., per spese di tenuta conto) indicato come pari a zero in contratto, v. U. MORERA, *Il costo "zero", lo* jus variandi *e l'Arbitro Bancario e Finanziario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, I, 22, in senso (condivisibilmente) critico rispetto a talune posizioni rigide assunte dall'ABF (v., ABF Napoli, 27 luglio 2020, n. 13027; ABF Torino, 22 gennaio 2020, n. 945; ABF Milano, 30 aprile 2021, n. 11292).

Tuttavia, la sentenza afferma a chiare lettere la necessità di rispettare nel contratto di deposito bancario il nucleo causale tipico del contratto di mutuo, sulla base del quale non potrebbe ammettersi la validità del mutuo oneroso per il mutuante [34]. Ed anche la notazione che il deposito bancario abbia non solo una funzione finanziaria, ma anche una funzione di custodia [35], non viene ritenuta idonea a superare il principio di origine civilistica, rilevandosi che la funzione di custodia potrebbe essere remunerata da altri oneri (spese e commissioni) ma non dalla corresponsione di interessi negativi, che sarebbero privi di giustificazione causale.

La tesi non risulta tuttavia convincente, proprio in virtù del canone di interpretazione differenziata, che impone quanto meno una verifica in concreto della ragionevolezza nell'ambito dei contrati commerciali dei principi e delle regole derivanti dalla tradizione civilistica [36]. Ed infatti, l'inserimento di una singola operazione in una complessa attività come quella bancaria, governata da un autonomo sistema normativo, richiede di considerare ad ampio raggio gli effetti di un'interpretazione nettamente conservativa [37].

Si può osservare al riguardo che l'attività bancaria è caratterizzata dal ne-

---

[34] Tale conclusione è condivisa generalmente a livello nazionale con riferimento al mutuo bancario: Coll. coord., 8 novembre 2018, n. 23294, e 15 novembre 2018, n. 24070; U. MORERA, M. SCIUTO, (nt. 33), 748 s.; C. COLOMBO, *Il cantiere sempre aperto degli interessi pecuniari nei contratti bancari: appunti su tassi parametrati all'EURIBOR, pattuizioni FLOOR e CAP, tassi negativi, ammortamento alla francese e TAEG/ISC*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, I, 254; D. MAFFEIS, *La causa di finanziamento esclude la sopravvenienza dei tassi negativi e richiede la sostituzione, convenzionale o giudiziale, del parametro esterno divenuto durevolmente negativo*, reperibile in www.dirittobancario.it, 25 marzo 2016; e A.A. DOLMETTA, *Tasso variabile e "valori negativi"*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, I, 1 ss., il quale tuttavia osserva che «posta la fissazione di un tasso variabile, la fluttuazione dello stesso in una direzione, ovvero nell'opposta, non incontra – di per sé – limiti strutturali»; F. CIVALE, *Euribor negativo, interessi e clausole floor: prime riflessioni*, reperibile in www.dirittobancario.it, 28 aprile 2015, par. 3. Diversamente orientato, A. GENTILI, *Le clausole di determinazione del tasso tra TUB e TUF: finanziarizzazione della trasparenza bancaria?*, in *Riv. dir. banc.*, 2018, I, 507 ss.

[35] Evidenzia questo profilo di differenza tra mutuo e deposito bancario, C. COLOMBO, (nt. 34), 255 s.

[36] In realtà già nel diritto generale delle obbligazioni si è rilevata la mancanza di una definizione degli interessi da parte del legislatore: M. LIBERTINI, voce *Interessi*, in *Enc. dir.*, XXII, Milano, Giuffrè, 1972, 95. Ricostruisce efficacemente come anche nella teoria economia manchi una concezione unitaria sulla funzione degli interessi, A. GENTILI, (nt. 34), 496 ss.

[37] Conf., A. GENTILI, (nt. 34), 499 s., per il quale «i contratti di finanziamento e di investimento si collocano infatti solo in modo marginale nel diritto generale dei contratti e più spesso in modo specifico nel c.d. nuovo diritto dei contratti, essenzialmente di matrice europea, ed ispirato a principi di efficienza del mercato e di protezione dei contraenti tecnicamente deboli».

cessario equilibrio tra tassi attivi e passivi. L'idea che i tassi passivi non possano essere ulteriormente ridotti dopo il loro azzeramento, nonostante ulteriori riduzioni dei tassi di mercato, comporta così, a livello di sistema, la conseguenza che le perdite subite dalle banche per l'impossibilità di applicare tassi negativi (anche solo nei nuovi contratti) dovrebbero ripercuotersi a danno dei tassi attivi, la cui riduzione verrà conseguentemente rallentata o neutralizzata. Trattasi, pertanto, di una tesi che finisce per privilegiare la classe dei depositanti rispetto a quella dei mutuatari [38].

Sempre a livello di attività, la conseguenza irrazionale sarebbe inoltre quella per cui una clausola pacificamente valida per la raccolta bancaria tramite titoli obbligazionari, che possono validamente essere emessi a tasso negativo [39], dovrebbe ritenersi invece nulla per una diversa forma di raccolta del risparmio, e cioè quella effettuata tramite depositi [40].

Ed ancora, una volta ammesso che la banca possa farsi remunerare la funzione di custodia tramite commissioni, risulta irrazionale ritenere che tali commissioni non possano essere parametrate all'ammontare del denaro depositato, atteso che già per l'apertura di credito il servizio in sé – indipendentemente dall'utilizzo – è remunerato in forza dell'art. 117-*bis* t.u.b. da una commissione che è espressa in misura percentuale (in quel caso, rispetto al fido concesso). E che il costo effettivo del denaro possa essere negativo in senso proprio, come costo vivo a carico della banca, è dimostrato dalla stessa circo-

---

[38] Quanto alla possibilità di consentire, in tali casi, l'esercizio di un *ius variandi* anche nei mutui, al fine di introdurre *ex post* clausole *floor*, essa appare preclusa dal fatto che nei rapporti a tempo determinato le modifiche sui tassi non sono in linea di principio ammissibili, a norma del combinato disposto dei commi 1 e 2-*bis* dell'art. 118 t.u.b., e che dovrebbe altresì operare il divieto di clausole nuove: A.A. DOLMETTA, (nt. 34), par. 4. Naturalmente nei mutui il tema della possibile discesa dei tassi in territorio negativo è più concreto, in presenza di tassi indicizzati, perché dipende da un meccanismo automatico e non dall'esercizio di poteri unilaterali di variazione.

[39] In argomento, M.F. CAMPAGNA, *La clausola con tasso minimo preteso nel mutuo (c.d.* floor clause*)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018 I, 120 ss. Nel senso della naturale onerosità per lo Stato dei CCT e dei CCTeu, cfr. la Circolare del Min. Econ. Fin., 21 marzo 2016, ove si assume che i titoli in questione dovrebbero ritenersi assistiti da una sorta di clausola *floor implicita*.

[40] La necessità di correlare la nozione giuridica a quella economica (su cui vedi, già, T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Commentario del Codice Civile*, a cura di A. SCIALOJA, G. BRANCA, Bologna-Roma, Zanichelli-Il Foro italiano, 1959, 575 s.) sconta i limiti indicati *supra* (nt. 36), e tuttavia fornisce quanto meno la valida indicazione di valorizzare il fenomeno economico, che ha dimostrato di fatto, nell'ultimo decennio, la plausibilità di fasi nei quali il costo del denaro può risultare materialmente negativo (al di là della complessa giustificazione teorica di tale evenienza).

stanza, pur ritenuta non decisiva dalla sentenza, che i depositi bancari presso la BCE possono presentare tassi negativi, che a questo punto dovrebbero poter essere ragionevolmente ribaltati ove necessario sulla clientela, pena un potenziale rischio di instabilità del sistema finanziario (o di forte restrizione dell'operatività in favore dei clienti) in condizioni di mercato eccezionali, come quelle che si sono verificate nell'ultimo decennio.

Né può obiettarsi che la banca non potrebbe contemporaneamente guadagnare dalle operazioni attive e da quelle passive, atteso che la validità di tassi passivi negativi può anzi valere a controbilanciare fasi di eccezionali riduzioni dei tassi attivi, così consentendo il mantenimento di un equilibrio a livello della complessiva attività bancaria [41].

In definitiva, il caso affrontato dalla giurisprudenza tedesca sembra dimostrare una significativa resistenza verso il canone dell'interpretazione differenziata, pur in presenza di forti ragioni di natura economica che farebbero propendere verso una soluzione autonoma al medesimo problema nell'ambito di contratti civili e di contratti commerciali, evidenziando come una lettura del contratto in chiave meramente sinallagmatica si riveli inidonea ad affrontare correttamente il problema [42].

---

[41] Una posizione di ammissibilità dei tassi negativi nei depositi richiede per coerenza di ammettere che anche il mutuo bancario possa prevedere tassi negativi, ove agganciato a indici di mercato che risultino negativi, allorché lo *spread* contrattuale non riesca a controbilanciare la riduzione della componente variabile, contrariamente al prevalente avviso della dottrina ed alla posizione dell'ABF: *supra* (nt. 34); ma nel senso del testo, A. GENTILI, (nt. 34), 507 ss. E v., la Comunicazione della Banca d'Italia, 7 aprile 2016, *Parametri di indicizzazione dei finanziamenti con valori negativi: trasparenza delle condizioni contrattuali e correttezza dei rapporti con i clienti*, che ha invitato le banche ad astenersi dall'applicare clausole "fermo zero" o *floor* non espressamente previste dal contratto. Questione in parte diversa è quella afferente all'interpretazione delle clausole contrattuali [trattata da A. ZOPPINI, (nt. 14), 83 s.], discutendosi se l'indice variabile debba essere applicato solamente fino allo zero, consentendo alla banca di mantenere sempre intatto il margine dello *spread* (in tutti i contratti, o secondo una certa prospettiva quanto meno nei contratti con non consumatori). Ma si tratterebbe anche in tal caso di una lettura con lenti deformate (o se si vuole tradizionali) di una fattispecie che merita di essere inquadrata nell'ambito della complessiva attività bancaria, non comprendendosi perché – in assenza di una clausola esplicita di *floor* – il tasso debba ridursi solamente fino al limite dello *spread*, nonostante la discesa dei tassi sul mercato, così determinando un indebito guadagno per la banca anche a livello complessivo della propria attività.

[42] Ma v. A. GENTILI, (nt. 34), 508, il quale sembra ammettere in via generale l'ipotesi dei tassi negativi per l'assenza di norme inderogabili già nel codice civile.

2.2. *Il* ius variandi *nelle operazioni bancarie e nei servizi di pagamento.*

Un secondo versante è rappresentato dall'interpretazione differenziata di norme simili, o comunque regolanti fattispecie simili, previsti in diversi sottosistemi normativi dei contratti commerciali.

Un caso rilevante è quello del confronto tra l'art. 118 t.u.b. e l'art. 126-*sexies* t.u.b., che presentano talune differenze testuali, le più significative delle quali sono: *a)* la previsione del giustificato motivo come limite generale al potere di variazione nell'art. 118 per il *ius variandi* nelle operazioni bancarie e finanziarie, contrapposto alla diversa scelta dell'art. 126-*sexies* di limitare il giustificato motivo nei servizi di pagamento ai soli rapporti con i consumatori [43]; *b)* la previsione nel solo art. 126-*sexies*, e non nell'art. 118, del diritto per il cliente di rifiutare la proposta di modifica, oltre che di recedere.

Anche in questo caso, sono presenti delle interpretazioni "attenuanti" rispetto alla particolarità dei diversi servizi bancari e finanziari considerati dalle norme, almeno su due profili, per i quali entra chiaramente in gioco l'influenza della disciplina generale del contratto.

Un primo profilo riguarda la ricostruzione dogmatica dell'istituto, che viene visto da taluni in ottica derogatoria rispetto alla regola di vincolatività dell'accordo contrattuale per le parti, e in tal senso ricondotto ad una forma di consenso tacito del cliente, derivante dal suo mancato recesso, allo scopo di ricondurre ad unità il sistema [44]. Di contro, sembra potersi osservare che tale ricostruzione è plausibile solamente nel modello dell'art. 126-*sexies*, in cui è data dal cliente anche la facoltà di opporsi alla modifica, e non in quello dell'art. 118, in cui tale facoltà non è concessa e pertanto l'istituto va ricostruito come diritto potestativo della banca [45], in linea con la centralità che tale fa-

[43] In particolare, l'art. 54, par. 1, dir. 2015/2366/UE, è chiaro nel precisare che: «L'utente dei servizi di pagamento può accettare o rifiutare le modifiche prima della data proposta per la loro entrata in vigore». L'art. 54 non contiene inoltre alcun riferimento al giustificato motivo, che è previsto dall'art. 126-*sexies* t.u.b. nei soli contratti con i consumatori, per esigenze legate al rispetto della dir. 93/13/CEE in materia di clausole abusive, e pertanto di armonia con l'art. 33, terzo comma, lett. b), cod. cons.

[44] Nel senso criticato, in particolare, A.M. Benedetti, *Il ius variandi, nei contratti bancari esiste davvero? Appunti per una ricostruzione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, 613 ss., che ricostruisce l'istituto in termini di «procedimento "occulto" di formazione dell'accordo sulla (proposta di) modifica del regolamento contrattuale formulata al proprio cliente».

[45] V. A. Pisu, *L'adeguamento del contratto tra* ius variandi *e rinegoziazione*, Napoli, E.S.I., 2017, 119 ss.; A. Mirone, *La «rilevanza del tempo» nella disciplina dei rapporti bancari di durata*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, 442 ss. La tesi del consenso tacito bilaterale nell'art. 118 t.u.b. è confutabile in ragione del rilievo per cui il solo mancato recesso, che può essere

coltà riveste per la banca nell'ambito dei servizi connessi al nucleo dell'intermediazione creditizia ed alle conseguenti esigenze di stabilità del sistema bancario [46]. Ciò conduce una diversa ricostruzione dogmatica della stessa figura normativa, pur nell'ambito dello stesso settore e cioè quello della trasparenza bancaria, valorizzando le differenze testuali delle norme e le particolarità del singolo servizio.

Un secondo profilo riguarda la tesi per cui anche nei servizi di pagamento l'efficacia della variazione sarebbe subordinata alla comunicazione e dimostrazione di un giustificato motivo, non essendo concepibile che una deroga al principio di vincolatività del contratto per le parti sia consentita in assenza di un requisito che consenta in qualche modo di inquadrare l'istituto nell'ambito della gestione delle sopravvenienze contrattuali di carattere imprevedibile [47]. Questa tesi – al di là della condivisibilità dell'inquadramento generale della figura [48] – sembra da un lato scontrarsi con la chiara delimitazione del giustifi-

---

dovuto alla gravosità di tale opzione nelle operazioni creditizie, non è suscettibile di essere interpretato – in assenza di una facoltà di opposizione prevista dalla norma – come volontaria accettazione delle nuove condizioni da parte del cliente.

[46] A. SCARPELLO, *La nuova disciplina della trasparenza bancaria tra normative di settore e categorie generali civilistiche*, in *Contr. impr.*, 2012, 236 ss.

[47] Per questa prospettiva, che tende a attenuare le differenze testuali delle due norme, nell'ottica di una ricomposizione con il sistema codicistico, A. SCIARRONE ALIBRANDI, G. MUCCIARONE, *La pluralità delle normative di* ius variandi *nel T.U.B.: sistema e fratture*, in Ius variandi *bancario*, a cura di A.A. DOLMETTA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, Milano, Giuffrè, 2012, 59 ss.; A.A. DOLMETTA, *Linee evolutive di un* ius variandi, *ivi*, 1 ss.

[48] Detta opzione dovrebbe portare a ritenere in generale che le modifiche di contesto, addotte dalla banca per giustificare le variazioni, debbano presentare il carattere della imprevedibilità: cfr., oltre agli Autori citati sopra, F. CIVALE, *La trasparenza bancaria*, Milano, Giuffrè, 2013, 211 ss.; e in senso dubitativo, L. SICIGNANO, *Osservazioni ad ABF, Coll. coord. n. 26498/2018, in tema di modifica unilaterale del contratto bancario e sussistenza del giustificato motivo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, II, 837. Detto criterio, però, mal si attaglia in realtà all'istituto e determina gravi incertezze sul piano applicativo. Basti pensare che la principale causa di variazione dei tassi è quella legata ai movimenti dei tassi di mercato, che sono per loro natura non prevedibili, tranne che nel breve termine. Il criterio è inoltre fortemente ambiguo, essendo talora utilizzato in astratto (là dove, ad es., si è ritenuto che in linea di principio le modifiche normative non possano essere mai considerate eventi imprevedibili: ABF Torino, 5 maggio 2017, n. 4845; discutendosi addirittura se siano tali quelle adottate con decreto legge e non invece quelle derivanti dall'ordinario processo di legislazione), e talaltra in concreto (ed allora con gravi difficoltà nell'apprezzamento delle singole situazioni). In quest'ultima direzione, ad es., ABF, Coll. coord., 12 dicembre 2018, n. 26498, ha ritenuto non imprevedibili il recepimento in Italia della Direttiva europea 2014/59/CE istitutiva del Fondo di Risoluzione Unico e i conseguenti oneri per le banche. Come poi rilevato dalla stessa pronunzia, tuttavia, il profilo determinante ai fini della sussistenza o meno di una giusta causa avrebbe dovuto essere

cato motivo da parte dell'art. 126-*sexies* ai soli contratti con i consumatori, e dall'altro con il riconoscimento del diritto di opposizione al cliente, che consente in tal caso di configurare l'istituto in termini di consenso tacito bilaterale "facilitato". Soluzione che può giustificarsi, anche sul piano dell'assetto degli interessi, con le più limitate esigenze di tutela del cliente nell'ambito dei servizi di pagamento, in cui è molto più agevole il cambiamento del fornitore.

Il caso sembra pertanto dimostrare che le differenze nel tenore letterale delle norme in alcuni sotto-sistemi normativi, pur contigui, dei contratti d'impresa, possono giustificarsi per le particolarità del singolo ambito disciplinare (che può consistere in un sotto-tipo, ma più spesso in una sotto-categoria di servizi caratterizzata da una determinata funzione economica o dal rispetto di determinati parametri quali-quantitativi: v. art. 122 t.u.b.), e possono in tal senso essere legittimamente valorizzate dall'interprete.

2.3. *L'estinzione anticipata del credito immobiliare ai consumatori.*

Recentemente, di contro, non è stata esclusa, ed anzi affermata, la possibilità di pervenire ad interpretazioni opposte di una norma di per sé identica, prevista in due sotto-sistemi normativi molto vicini, e cioè da un lato quello del credito ai consumatori e dall'altro quello del credito immobiliare ai consumatori.

È noto, infatti, che l'art. 125-*sexies* t.u.b., alla luce della sentenza *Lexitor*[49], deve interpretarsi nel senso che il consumatore, in caso di rimborso anticipato

un altro, e cioè quello della capacità del mutamento di contesto addotto dalla banca ad influenzare l'equilibrio contrattuale, tali non essendo in linea di principio gli eventi che incidono sui costi generali d'impresa, ma solo quelli che afferiscono a parametri tipicamente rilevanti ai fini della determinazione dei tassi e delle altre condizioni economiche (e quindi, le variazioni dei tassi di mercato e le modifiche delle condizioni di affidabilità del cliente), derivandone altrimenti un annullamento del rischio d'impresa che non sarebbe conforme al principio di efficiente gestione delle banche (art. 5 t.u.b.). Il criterio della imprevedibilità finirebbe inoltre per costringere gli intermediari a valorizzare in sede contrattuale tutti i rischi plausibili, con la conseguenza di provocare inevitabilmente un tendenziale peggioramento delle condizioni economiche offerte inizialmente alla clientela. Non va dimenticato, inoltre, il ruolo che può svolgere la vigilanza pubblicistica (si pensi alle frequenti circolari della Banca d'Italia – e cfr. da ultimo la circ. 15 febbraio 2023, *Modifiche unilaterali delle condizioni contrattuali motivate dall'andamento dei tassi d'interesse e dell'inflazione* – o alla possibilità di rivolgersi agevolmente all'ABF per contestare le singole variazioni), quale contrappeso idoneo ad autorizzare una maggiore estensione del potere di variazione sul piano civilistico, rispetto a ciò che può ritenersi consentito nella contrattazione individuale o in altri ambiti di mercato.

[49] CGUE, 11 settembre 2019, C-383/18, *Lexitor*.

del prestito, ha diritto alla restituzione degli oneri non goduti anche se essi presentano carattere *up front* e pertanto abbiano ad oggetto prestazioni già interamente rese in occasione della conclusione del contratto (ad es., commissioni agente, mediatore, istruttoria) [50], sulla base di un'interpretazione che ha valorizzato: (a) la *ratio* di tutela del consumatore; (b) il rischio che la banca determini unilateralmente e a proprio indebito vantaggio la ripartizione degli oneri *up front* e *recurring*; (c) la possibilità per la banca di prevedere un indennizzo nei casi che in Italia sono regolati dal quarto comma.

Opposta decisione, invece, è stata assunta dalla CGUE a proposito dell'interpretazione della direttiva europea sul credito immobiliare ai consumatori [51], in ordine alla questione pregiudiziale rimessale dalla Corte suprema austriaca [52], nonostante la norma (art. 25.1, dir. 2014/17/UE) sia identica rispetto a quella contenuta nella direttiva sul credito al consumo (art. 16.1, dir. 2008/48/CE). A chiare lettere la sentenza, infatti, pur evidenziando che «la direttiva in parola dovrebbe essere coerente con gli altri atti adottati nel settore della protezione dei consumatori, nonché complementare ad essi», ritiene poi che tali istanze debbano cedere il passo a fronte dell'importanza di «tenere conto delle specificità dei contratti di credito relativi a beni immobili residenziali, specificità che giustificano un approccio differenziato».

In tal senso, già le (più articolate ed interessanti) conclusioni dell'Avvocato generale [53] e della dottrina [54], avevano ritenuto auspicabile l'interpretazione differenziata, pur in presenza della medesima *ratio* di forte tutela dei consumatori, per la particolare rilevanza di alcuni elementi "esterni", complessivamente considerati, e in particolare: (a) il fatto che la direttiva non sarebbe di

---

[50] Per un recente *excursus* della vicenda, cfr., F. GIGLIOTTI, *Rimborso anticipato del finanziamento e riduzione dei costi del credito. Variazioni ermeneutiche sull'art. 125*-sexies *t.u.b. (tra sentenza "*Lexitor" *e decreto sostegni* bis*)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, I, 198 ss.; U. MALVAGNA, *La nuova disciplina dell'estinzione anticipata dei contratti di credito ai consumatori: tra legge, ABF e Corte Costituzionale*, *ivi*, 49 ss.

[51] CGUE, 9 febbraio 2023, C-555/21, *UniCredit Bank Austria AG*. La sentenza ha, in effetti, affermato che non osta alla direttiva una normativa nazionale (come quella austriaca) che preveda il rimborso dei soli oneri *recurring*, lasciando così aperta la questione ove il legislatore nazionale (come quello italiano) non abbia effettuato espressamente una siffatta scelta.

[52] OHG, 9 settembre 2021, C-55/21.

[53] Conclusioni dell'avvocato generale M. Campos Sànchez-Bordona, 29 settembre 2022, in C-555/21. Per un commento, B. NASCIMBENE, *La causa UniCredit Bank Austria. Le conclusioni dell'avvocato generale: Lexitor o non Lexitor?*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, reperibile in www.dirittobancario.it, novembre 2022, 1 ss.

[54] R. SANTAGATA, *Prime note sulla nuova disciplina del rimborso anticipato del credito ai consumatori (e del credito immobiliare)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, I, 179 ss.

armonizzazione completa; (b) il fatto che la previsione di un indennizzo per l'intermediario è lasciata alla libertà del legislatore nazionale (e infatti in Italia non è prevista); (c) il fatto che i costi *up front* nei mutui immobiliari, includendo oneri come le perizie immobiliari e i costi ipotecari, sono tendenzialmente più elevati che nel credito al consumo.

A tutte queste argomentazioni potrebbero, tuttavia, formularsi serie obiezioni:

a) il primo comma dell'art. 25 dir. 2014/17/UE, che sancisce il diritto alla «riduzione del costo totale del credito» non contiene spazi di autonomia degli Stati membri, pur essendo vero che il secondo comma consente poi agli Stati di prevedere limiti di vario genere al diritto di rimborso, i quali non sembrano però fare riferimento alla tipologia di costi, ma ad altri profili, come «restrizioni temporali» o «relative alle condizioni alle quali il diritto può essere esercitato» (limitazioni non previste comunque nel t.u.b.);

b) il ruolo dell'indennizzo nella motivazione della *Lexitor* sembra secondario e comunque debole, ove si tenga conto del fatto che esso è raramente applicabile, stante le stringenti condizioni previste dalla norma (in particolare, non può trovare applicazione in caso di finanziamento a tassi variabili), ed ha finalità diverse rispetto alla compensazione del rimborso delle commissioni, essendo espressamente volto a compensare eventuali "costi" del rimborso anticipato (come quelli del collocamento della provvista a tassi più ridotti) e non a compensare perdite effettive (come quelle derivanti dal rimborso parziale di oneri *up front*) [55]; in ogni caso, non solo il legislatore nazionale ben può prevedere l'indennizzo, ma non valgono in tal caso i limiti previsti dalla dir. 2008/48/CE, con la conseguenza che l'argomento è ambivalente, potendo essere la maggiore autonomia degli Stati usata a favore dei consumatori (vietando o non prevedendo l'indennizzo, come nel caso del t.u.b. [56]) o a favore degli intermediari (lasciando maggiore libertà all'autonomia contrattuale);

c) si fa riferimento al valore in termini assoluti dei costi *up front* nei mutui immobiliari, che sarebbe tendenzialmente maggiore, ma – al di là del carattere meramente "quantitativo" dell'argomento – non è dimostrato che l'incidenza relativa dei medesimi costi nel credito al consumo sia effettivamente minore.

La sentenza, invece, privilegia il rilievo per cui nei mutui immobiliari gli

---

[55] In questo senso anche le Conclusioni dell'avvocato generale G. Hogan, 23 maggio 2019, in C-383/18; par. 48 ss.

[56] La mancata previsione del diritto all'indennizzo nell'art. 120-*quinquesdecies* t.u.b. apre, pertanto, il problema di valutare se sia ancora applicabile al mutuo fondiario l'art. 40 t.u.b.

intermediari avrebbero maggiori difficoltà a spostare abusivamente i costi a carico degli oneri *up front*, vista la necessità di indicare separatamente nella documentazione precontrattuale (il c.d. PIES) le due diverse tipologie di costi, onde verrebbe meno la *ratio* propria della sentenza *Lexitor*, volta a proteggere i clienti da abusi degli intermediari.

L'argomento utilizzato dalla Corte è tuttavia molto debole, atteso che l'esistenza di un obbligo di trasparenza sulla ripartizione degli oneri *up front* e *recurring* (peraltro comunemente rispettato dagli intermediari anche nel credito al consumo, proprio al fine di limitare il rimborso ai soli oneri dichiarati *recurring*) non sembra di per sé adempimento idoneo ad impedire che gli intermediari operino un trasferimento occulto di costi da una tipologia di costi all'altra.

La sensazione, in realtà, è che la vicenda dimostri le permanenti criticità della soluzione di *favor* per i consumatori adottata dalla *Lexitor*, che rappresenta allo stato un punto di riferimento invalicabile, ma continua a mostrare gravi limiti [57], derivanti a monte dalla difficoltà a poter giustificare razionalmente una regola per cui la scelta autonoma del cliente, già consentita in deroga alle regole codicistiche, e cioè quella di rimborsare in anticipo e in ogni momento il finanziamento, possa addirittura comportare una perdita secca per il finanziatore [58], costretto a rimborsare anche oneri per i quali ha dovuto sopportare costi vivi (come il pagamento dell'agente o le spese di istruttoria), al di là dell'eventuale margine di guadagno.

La sentenza *Lexitor* fa inoltre premio sull'opportunità di un'elevata tutela dei consumatori, senza considerare che i rilevanti costi di sistema di un livello così alto di protezione rischiano di scaricarsi a danno dei consumatori più diligenti ed esposti (e cioè di quelli effettivamente bisognosi del credito, concesso nella giusta misura, che conserveranno tendenzialmente il contratto fino alla

[57] V., infatti, le Conclusioni dell'avv. generale Campos Sànchez-Bordona, (nt. 53), par. 58 ss., per il quale l'interpretazione più agevole sul piano testuale e funzionale dell'art. 16, dir. 2008/48/CE, era quella che distingueva tra oneri *up front* e oneri *recurring*: «Mi sembra che il nesso tra le voci da ridurre e la durata residua del contratto indichi che le prime sono addebitate per servizi o prestazioni che, al momento del rimborso anticipato, non sono ancora effettuati e non lo saranno più» (par. 60).

[58] Parlano di «premio» per il consumatore, per un «cambiamento che egli impone alla controparte», le Conclusioni dell'avvocato generale Campos, (nt. 53), par. 71. Ritiene, di contro, poco rilevanti le istanze di stabilità del sistema finanziario, anche sulla base che gli intermediari non avrebbero natura bancaria (il che, in effetti, è vero come prassi ma non come regola), U. MALVAGNA, (nt. 50), 83. Il tema è tuttora al centro del dibattito nell'ambito dei lavori parlamentari in corso per l'approvazione della nuova proposta di direttiva sui servizi di pagamento (COM/2021/347).

scadenza), a favore di quelli più forti (tanto da essere in grado di rimborsare il finanziamento anticipatamente) o di quelli più incauti (che si vedano costretti a rimborsare il finanziamento sulla base di nuove operazioni finanziarie di maggiore importo o di più lunga durata) [59].

Resta, ai nostri fini, il rilievo della plausibilità in astratto di un'interpretazione differenziata di norme identiche, presenti in diverse sotto-articolazioni del sistema, che condivisibilmente non può negarsi *a priori*, e sembra anzi praticata nella specie con eccessiva facilità da parte della giurisprudenza europea.

2.4. *Sull'analogia inter-settoriale: le sanzioni civili per la scorretta valutazione del merito creditizio; le violazioni in materia di ISC; le clausole* claims made.

Sotto altro profilo, può senz'altro convenirsi con l'idea che il ricorso all'*analogia legis* nella nuova legislazione in materia di contratti d'impresa sia praticabile con maggiore facilità rispetto a quanto si è abituati a ritenere per le norme codicistiche sui singoli contratti.

Ed infatti, la formazione incessante di questa legislazione può indurre a ritenere che norme e soluzioni nuove, elaborate nell'ambito di un determinato sotto-sistema, siano rappresentative di istanze più generali, alle quali il legislatore dà progressivamente risposta, e come tali estensibili a fattispecie simili, prima non regolate.

i) Ad esempio, non sembra convincente confinare al solo credito immobiliare ai consumatori il nuovo rimedio previsto dall'art. 120-*undecies* t.u.b., come sanzione per la non corretta valutazione del merito creditizio da parte dell'intermediario [60], consistente nell'inibizione della risoluzione del contratto e nel divieto di apportare modifiche *in pejus* [61]. Non sussistono, infatti, a prima

[59] Evidenzia invece l'effetto pro-concorrenziale della *Lexitor*, che indubbiamente costituisce un vantaggio della soluzione adottata dalla Corte di Giustizia, R. SANTAGATA, (nt. 54), 186.

[60] Ritiene che la norma sia espressione di una sorta di neo-istituzionalismo in ambito bancario, A. VALZER, *La disciplina del credito ai consumatori per l'acquisto di immobili residenziali. Un approccio critico*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, I, 894 ss.

[61] Per un approfondito commento alla norma, v. R. GRASSO, *sub* art. 120-*undecies*, in *Commentario alle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. CAPRIGLIONE, Milano, Wolters Kluwer, 2018, 2016 ss., anche in ordine alla esatta portata della norma che, in modo

vista valide ragioni per trattare diversamente le altre operazioni di finanziamento ai consumatori [62], in assenza di previsioni normative che prevedano altri e diversi rimedi [63]. Ed anzi, l'elaborazione normativa di una soluzione concreta e più efficace del rimedio risarcitorio generale [64] può contribuire a colmare quella lacuna da molti sottolineata in relazione all'analogo dovere [65] previsto per il credito al consumo dall'art. 124-*bis*, che presenta caratteristiche sostanziali molto simili [66], potendosi semmai osservare che, in assenza di garanzie ipotecarie, il profilo della valutazione del merito creditizio è ancor più pregnante di quanto già valga nei mutui immobiliari [67].

ii) Sempre in quest'ottica, non convince del tutto la posizione assunta dalla giurisprudenza dominante, secondo cui non sarebbe applicabile analogicamen-

---

testualmente poco felice, dispone che l'intermediario, in caso di scorretta valutazione, «non risolve il contratto di credito concluso con il consumatore», così aprendo una serie di dubbi, in ordine ad es. al fatto che siano inibite anche la risoluzione giudiziale o l'esercizio di cause contrattuali di recesso e decadenza dal termine (e fin qui la tesi estensiva sembra preferibile), fino all'annullamento per errore.

[62] Profilo diverso è quello dell'estensione della disciplina in materia di merito creditizio al di fuori del credito ai consumatori, che costituisce un ben preciso sotto-sistema normativo: in senso contrario, G.P. La Sala, *La responsabilità da concessione abusiva del credito alle imprese nella prospettiva del codice civile (con qualche riflessione critica sugli orientamenti della giurisprudenza recente)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, II, 815 ss.

[63] Sul tema, v., tra gli altri, L. Modica, *Profili giuridici del sovraindebitamento*, Napoli, E.S.I, 2012, 239 ss.; G. Azadi, *Valutazione del merito creditizio, adeguatezza delle sanzioni e tutela microeconomica dei consumatori*, in *Giur. it.*, 2015, 285 ss.

[64] Per l'applicazione del rimedio risarcitorio generale, prima della direttiva 2014/17/UE, A. Nigro, *La trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2011, 15 ss.; R. De Chiara, *sub* art. 124-*bis*, in *Commentario alle leggi in materia bancaria e creditizia*, (nt. 61), 2164 s. Cfr., inoltre, ABF Roma, 20 agosto 2013, n. 440.

[65] La necessità di un apparato rimediale realmente dissuasivo in relazione alla direttiva sul credito al consumo è espressamente valorizzata da CGUE, 27 marzo 2014, C-565/12, *LCL Le Crédit Lyonnaise SA*, in *Contr.*, 2014, 873 ss., con nota di T. Rumi. La sentenza ha per oggetto la normativa francese, che prevede come sanzione la nullità degli interessi extralegali (Article L311-48, *Code de la consommation*). Nel senso che la sentenza non imponga necessariamente la previsione di rimedi civilistici, Grasso, (nt. 61), 2036 ss., il quale correttamente esclude la sanzione invalidativa, sulla base del *favor* per la conservazione del contratto che emerge dall'art. 120-*undecies* t.u.b.

[66] Nell'art. 124-*bis* t.u.b. manca, per vero, anche l'espressa previsione del diritto del cliente a ricevere l'indicazione delle specifiche ragioni di rifiuto del credito, ma anche questa lacuna può essere colmata per via interpretativa: conf., ABF Napoli, 7 maggio 2014, n. 2805.

[67] Ma sulla possibilità, invero controversa, che il profilo della garanzia incida sulla valutazione del merito creditizio, R. Grasso, (nt. 61), 2026 s.

te fuori dal credito al consumo l'art. 125-*bis*, sesto comma, t.u.b. [68], che prevede la nullità del TAEG errato e la sua sostituzione con i criteri di cui al settimo comma (ritenuti applicabili anche al caso di assenza del TAEG) [69].

Il fatto che il c.d. ISC sia previsto, al di fuori dal credito al consumo, solamente dalla normativa secondaria del CICR e della Banca d'Italia, non sembra infatti dirimente, stante il potere regolamentare previsto dall'art. 116, terzo comma (che pur riguarda la fase precontrattuale, i cui adempimenti sono comunque richiamati dall'art. 117, sesto comma) e dall'art. 117, ottavo comma, t.u.b., che prevede la nullità delle clausole non conformi alle prescrizioni contenutistiche dettate dalla Banca d'Italia. Norma, quest'ultima, che merita forse di essere oramai valorizzata oltre la tradizionale funzione di trasparenza che le era assegnata dalla dottrina prevalente, ammettendone un più largo impiego in funzione di regolamentazione secondaria del contratto bancario [70].

D'altra parte, l'importanza degli indici sintetici di costo è sempre più evidente, sia in chiave di trasparenza che in chiave pro-concorrenziale, e la tesi che confina la conseguenza delle violazioni della normativa regolamentare al solo ambito della vigilanza appare poco soddisfacente [71].

---

[68] La posizione di gran lunga prevalente nella giurisprudenza di merito è stata di recente confermata in sede di legittimità: Cass. civ., sez. I, 9 dicembre 2021, n. 39169. In senso favorevole a tale posizione, e per gli opportuni riferimenti, cfr., E. PEDERSOLI, *Sulle conseguenze derivanti dalla omessa o erronea indicazione dell'ISC/TAEG nei contratti di finanziamento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, II, 133 ss., il quale aderisce alla tesi della eccezionalità della norma in materia di credito al consumo; e A. TINA, *L'erronea indicazione del TAEG nelle operazioni di credito al consumo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, I, 779 ss.

[69] Rileva che l'ISC va inserito nella sola documentazione precontrattuale, A. TINA, (nt. 68), 784 s., ma il rilievo non appare dirimente, atteso che il documento di sintesi è allegato al contratto e ne costituisce il frontespizio, facendone anche parte integrale se così previsto dalle parti (Disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia, *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*, Sez. II, par. 7). Per questo motivo, non appare sicura la valutazione per cui le regole in materia di indici sintetici di costo sarebbero mere regole di comportamento, da tenere distinte rispetto alle regole di validità. La valorizzazione degli indici sintetici di costo è confermata dall'inserimento nell'art. 116 del comma 1-*bis* (ad opera del d.l. n. 3/2015), che dà copertura normativa alle previsioni regolamentari della Banca d'Italia.

[70] Nel senso di un mero potere di "connotazione", tra gli altri, G. DE NOVA, *Trasparenza e potere di connotazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1994, 937 ss.; nel senso invece di una delega avente portata generale, vedi, in particolare, E. CAPOBIANCO, *I contratti delle banche: trasparenza e riequilibrio nei rapporti con la clientela*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2002, 212 ss.

[71] Un dubbio potrebbe semmai sussistere in ordine alla possibilità di applicare la sanzione della nullità per le aperture di credito, in cui il costo dipende dall'utilizzato, e pertanto l'ISC si limita a rappresentare scenari ipotetici di costo effettivo globale, con la conseguenza che in tal caso l'ISC non corrisponde a un parametro effettivo e preciso, rispetto al quale possa senz'altro

In tal senso, la posizione espressa dal Collegio di coordinamento dell'ABF [72], che estende l'applicazione dei criteri sostitutivi dell'art. 125-*bis*, settimo comma, anche al caso di mancata considerazione nel TAEG contrattuale di alcuni costi, presuppone che il TAEG in quanto tale possa sostanzialmente considerarsi una clausola di tasso (ed anzi, forse, la clausola di tasso "per eccellenza", se si guarda al concreto interesse del cliente) [73], al pari del TAN; il che sembra coerente con l'idea che il criterio sostitutivo di cui all'art. 117, settimo comma, lett. a), possa applicarsi anche al di fuori del credito al consumo.

iii) Il ricorso al meccanismo analogico appare sottovalutato, in giurisprudenza, anche nell'ambito di alcune complesse vicende giurisprudenziali, come quella relativa alle clausole *claims made* nei contratti di assicurazione [74].

Al riguardo, è noto come la giurisprudenza sia orientata nel senso di un controllo causale sulla clausola, vuoi dal punto di vista della sua meritevolezza [75], vuoi – nell'ultima prospettazione delle sezioni unite – dal punto di vista della causa concreta della singola operazione [76], anche sotto il profilo della sua complessiva adeguatezza rispetto agli specifici interessi perseguiti dalle parti nella singola fattispecie. In questo senso, la sentenza appare punto di emersione di orientamenti che affidano al giudice un ampio potere di controllo sull'esercizio dell'autonomia privata.

La giurisprudenza sembra aver sottovalutato, tuttavia, la portata delle di-

---

esprimersi un giudizio di esattezza/erroneità (A. MIRONE, *L'evoluzione della disciplina sulla trasparenza bancaria in tempo di crisi: istruzioni di vigilanza, credito al consumo, commissioni di massimo scoperto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 571).

[72] Coll. coord., 18 febbraio 2016, n. 1430.

[73] Diversamente orientata, la citata Cass. civ., sez. I, 9 dicembre 2021, n. 39169.

[74] Per un'attenta ricostruzione della vicenda giurisprudenziale, F. DELFINI, *Il controllo sulle polizze* claims made *tra primo e secondo comma dell'art. 1322 c.c.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, 371 ss.

[75] Cass. civ., sez. un., 6 maggio 2016, n. 9140, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, 643, con nota di A. CORRIAS.

[76] Cass. civ., sez. un., 24 settembre 2018, n. 22437, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, II, 121 ss., con nota di M. CAMPOBASSO, *Evoluzioni e rivoluzioni nella giurisprudenza in tema di assicurazioni* claims made, il quale (150 s.) condivisibilmente critica l'ambiguo riferimento della sentenza alla necessità di tener conto anche di profili come l'adeguatezza del corrispettivo. Ritengono particolarmente oscura la sentenza e preferibile la più lineare posizione delle sezioni unite del 2016, U. CARNEVALI, *La clausola* claims made, in *Contr.*, 2018, 636; e A. VOLPATO, *Le stagioni dell'assicurazione claims made e le persistenti incertezze applicative*, in *Danno resp.*, 2022, 169 ss. E v. anche Cass. civ, sez. III, 25 febbraio 2021, n. 5259, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, II, 787, con nota di A. SANTONI, *Evoluzioni e rivoluzioni nella giurisprudenza in tema di assicurazioni* claims made.

sposizioni speciali che ammettono le clausole a determinate condizioni nel settore professionale [77], prevedendo tre diversi regimi per le professioni in genere, per il settore sanitario e per gli avvocati.

Valorizzando tali norme si potrebbero ricavare delle regole minime più affidabili, di fonte legale e valide per tutti i contratti assicurativi, sulla base del comune denominatore presente nelle tre pur diverse norme [78], che coprono i settori più frequentemente caratterizzati dall'uso di queste clausole. E quindi ritenere ad es.: *a)* che sia sempre necessario assicurare una congrua ultrattività della copertura, per un consistente numero di anni (dieci anni sono il minimo previsto dalla legislazione speciale, in linea con la prescrizione ordinaria), anche dopo la scadenza della polizza, e che tale requisito renda valida la clausola anche se priva di retroattività; *b)* che non sia rigorosamente necessaria la retroattività della copertura, anche se una tale clausola potrebbe forse compensare la mancanza di ultrattività o quanto meno una ridotta ultrattività; *c)* che sia sempre nulla la clausola *claims made* propriamente impura, la quale non preveda alcuna forma di ultrattività, né di retroattività (clausola che peraltro produce un grave effetto anticoncorrenziale, scoraggiando in modo deciso ogni forma di sostituzione della compagnia assicurativa) [79].

In definitiva, l'impressione è che la strada dell'analogia *legis* in materia di contratti d'impresa sia ammessa in linea teorica, ma ancora ben lungi dall'essere praticata in modo soddisfacente, a vantaggio invece di forme di controllo ad ampio raggio della "meritevolezza" di clausole atipiche, che restano caratterizzate da elevati margini di arbitrarietà e soprattutto dalla necessità di un più difficile esame in concreto della singola fattispecie, con conseguente impatto negativo sulla capacità delle imprese di organizzare in modo coerente la propria offerta di prodotto.

---

[77] Ritiene necessario valorizzare le disposizioni speciali, pur rilevandone la forte eterogeneità, M. CAMPOBASSO, (nt. 76), 144 ss. Ritiene invece che gli interventi normativi non abbiano in alcun modo tipizzato le clausole, U. CARNEVALI, (nt. 76), 639 ss.

[78] In sintesi: *a)* la l. 4 agosto 2017, n. 124, per le professioni in generale, prevede la sola ultrattività decennale; *b)* la l. 8 marzo 2017, n. 24, per le professioni sanitarie, prevede una retroattività ed una ultrattività decennali; *c)* il d.m. Giustizia 22 settembre 2016, relativo alle polizze per la professione di avvocato, prevede una retroattività illimitata e una ultrattività almeno decennale.

[79] Per la nullità delle clausole che di fatto non trasferiscano alcun rischio alle compagnie assicurative, N. DE LUCA, *Dal contratto al rimedio adeguato. A proposito di inadeguatezza della* claims made clause *e riscrittura giudiziale del contratto*, in *Foro it.*, 2021, I, 1678 ss.

3. *Arretramento o evoluzione del formalismo negoziale?*

Una linea di tendenza caratteristica dei contratti d'impresa è stata individuata da molti nella riduzione del peso del formalismo, non solamente nella contrattazione d'impresa tra pari [80], ma anche nel settore dei contratti bancari e finanziari [81], grazie all'impulso della sentenza delle sezioni unite sul contratto "monofirma" [82].

In realtà, questa prospettiva da un lato desta alcune perplessità, e dall'altro non appare così salda, se non in una diversa sfumatura, e cioè nel senso della necessità di regole in parte autonome e più articolate rispetto a quelle codicistiche, volte ad assicurare comunque un idoneo grado di certezza e di documentabilità delle relazioni contrattuali.

L'argomento non può essere affrontato senza un cenno al caposaldo dell'approccio antiformalista, e cioè la sentenza sul contratto monofirma, rispetto alla quale meritano di essere riproposte le critiche già espresse in altra sede [83], e in particolare:

a) la costruzione di una forma "funzionale", contrapposta alla forma "strutturale" del codice civile, da un lato non tiene conto che tutte le previsioni formali presentano un profilo strutturale e uno funzionale, e dall'altro è fondata sulla sopravvalutazione della funzione informativa del contratto in ambito bancario e finanziario, che è invece residuale nel sistema, tanto è vero che la legislazione europea colloca gli oneri informativi nella fase precontrattuale e non in quella contrattuale, raramente presa in considerazione;

b) l'obbligatorietà della forma scritta a pena di nullità, anche in materia di

---

[80] Rileva, ad es., che il meccanismo della conclusione del contratto mediante messa in esecuzione della proposta contrattuale, previsto dall'art. 1327 c.c., è tipico delle attività imprenditoriali: M. LIBERTINI, (nt. 2), 397.

[81] Sul fenomeno del c.d. neoformalismo, cfr., già, R. AMAGLIANI, *Profili sulla forma nella nuova legislazione sui contratti*, Napoli, E.S.I., 1999; L. MODICA, *Vincoli di forma e disciplina del contratto. Dal negozio solenne al nuovo formalismo*, Milano, Giuffrè, 2008.

[82] Cass. civ., sez. un., 16 gennaio 2018, n. 898.

[83] A. MIRONE, *Le Sezioni Unite e il c.d. contratto mono-firma*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, 275 ss. In senso critico, vedi anche S. PAGLIANTINI, *Forma o modalità di un'informazione materializzata? Le SS.UU. ed un'interpretazione normalizzatrice dell'art. 23 TUF*, in *Contr.*, 2018, 143 ss.; G. D'AMICO, *La "forma" del contratto-quadro ex art. 23 T.U.F. non è prescritta* ad substantiam actus, in *Contr.*, 2018, 138. In senso adesivo, M.L. CHIARELLA, *Le Sezioni Unite e l'essenza della forma nei contratti-quadro d'investimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, 292 ss.; L. MODICA, *Il volto crudele ma autentico del formalismo "informativo"*, in *Foro it.*, 2018, I, 1283 ss.

credito al consumo (art. 125-*bis*, primo comma) [84] e servizi di pagamento (art. 126-*quinquies*, primo comma), per i quali è già previsto dalle direttive europee (diversamente dall'art. 116) l'obbligo della banca di fornire per iscritto o su supporto durevole anticipatamente al cliente tutte le condizioni contrattuali del singolo rapporto, dimostra come sia verosimile che il legislatore nazionale abbia voluto estendere anche a tali contratti la previsione della classica forma scritta a fini di validità del contratto;

c) numerosi frammenti normativi in materia di contatti d'impresa (si pensi all'art. 1888, secondo comma, c.c., in materia di contratti assicurativi; all'art. 35, primo comma, cod. tur., in materia di pacchetti turistici; all'art. 2, l. n. 192/1998, in materia di subfornitura; all'art. 1742 c.c., in materia di agenzia) indicano una soluzione opposta a quella adottata dalle sezioni unite, e cioè la necessità che il contratto sia invece sottoscritto da entrambe le parti o almeno dall'impresa predisponente e non necessariamente dalla controparte [85].

La costruzione di una figura di forma speciale, asseritamente volta alla tutela degli interessi privati di una parte, e come tale depotenziata nonostante l'inderogabilità espressamente prevista dalla norma, suscita forti interrogativi, essendo opinabile che proprio il rafforzamento della protezione derivante dal meccanismo della nullità protettiva (e cioè dalla regola per cui l'intermediario non può avvalersi del vizio) possa costituire la ragione per giustificare un indebolimento a monte della prescrizione di forma, che viene così privata di un elemento ritenuto inutile e superfluo [86].

---

[84] Nel senso che la norma preveda una forma *ad substantiam*, A. ANTONUCCI, *sub* art. 125-*bis*, in *Commentario alle leggi in materia bancaria e creditizia*, (nt. 61), 2172.

[85] La validità del contratto c.d. monofirma poteva in realtà essere sostenuta mediante altro percorso interpretativo, e cioè dando pieno valore confessorio alla dichiarazione del cliente di avere ricevuto la dichiarazione della banca di accettazione della proposta contrattuale, atteso che il contratto viene concluso tipicamente (o almeno nella misura in cui esso viene concluso) mediante scambio di proposta e accettazione. In tale prospettiva, è del tutto normale che la dichiarazione sottoscritta dalla banca non sia più a sue mani e venga sostituita dalla dichiarazione di avvenuta consegna dell'originale dell'accettazione, a nulla rilevando il disposto dell'art. 2735, secondo comma, c.c. (vedi, sul punto, U. SALANITRO, *Nullità per mancanza di forma e "contratti conclusi mediante corrispondenza*", in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, 734 ss.). Potrebbe quindi dirsi che il contratto c.d. monofirma tale in realtà non è, essendo solo l'esemplare della proposta contrattuale trattenuto dalla banca.

[86] Risulta così paradossale la posizione assunta da Cass. civ., sez. I, 15 giugno 2022, n. 19298, ove si è fatta applicazione di una prospettiva opposta a quella delle sezioni unite relativamente ad un contratto stipulato prima dell'entrata in vigore della l. n. 154/1992, ritenendo nulla la pattuizione di interessi ultra-legali in caso di mancata sottoscrizione del contratto da parte della banca, con la motivazione che la «forma con finalità informativa» sarebbe stata in-

Ciò che rileva ai nostri fini, tuttavia, è rimarcare come la prospettiva delle sezioni unite – oramai definitivamente affermatasi in giurisprudenza come vero e proprio diritto "vivente" – debba essere attentamente soppesata nelle sue conseguenze e sia inoltre almeno in parte controbilanciata da altre tendenze opposte.

Innanzitutto, la sentenza va ricostruita nel senso di ritenere l'art. 117 t.u.b. non come norma speciale e derogatoria rispetto all'art. 1350 c.c., bensì come norma autonoma rispetto al regime codicistico, nel senso di prevedere una sorta di forma-procedimento, articolato in tre fasi (la predisposizione del contratto da parte dell'impresa, la sottoscrizione del cliente e la consegna dell'originale), con la conseguenza che anche l'ultimo adempimento dovrebbe essere imposto a pena di invalidità [87]. E se così è, appare dubbio che il bilancio complessivo degli effetti dell'orientamento delle sezioni unite possa ritenersi senz'altro favorevole al depotenziamento del formalismo.

Sempre in quest'ottica, la consacrazione della figura della forma-procedimento dovrebbe determinare il venir meno di ostacoli dogmatici alla possibilità di riconoscere che la registrazione dell'ordine telefonico di investimento – prevista nei contratti quadro d'investimento ai sensi dell'art. 37, terzo comma, reg. interm. Consob – rappresenti una condizione di validità dell'ordine, non sostituibile con altri mezzi di prova. Ed infatti, se la forma in ambito finanziario presenta connotati diversi da quelli civilistici, dovrebbe perdere va-

---

trodotta nel nostro sistema solamente con la l. n. 154/1992 e la successiva emanazione del t.u.b. In tal modo, infatti, la disciplina della trasparenza avrebbe peggiorato e non migliorato la posizione del cliente bancario rispetto al regime anteriore (anche se naturalmente il rilievo è limitato dalla scarsità delle prescrizioni formali previgenti).

[87] Per questo rilievo, vedi già A. MIRONE, (nt. 83), 289; G. D'AMICO, (nt. 83), 138 ss. Nel descrivere il meccanismo dell'art. 117 t.u.b., Cass. civ., sez. I, 2 aprile 2021, n. 9196, sembra ancor più esplicita della sentenza delle sez. un. La giurisprudenza dominante, al riguardo, era tradizionalmente ferma nel ritenere che la mancata prova della consegna dell'esemplare non fosse causa di nullità: cfr., *ex multis*, cfr., Cass. civ., sez. I, 20 settembre 2013, n. 21600. Tuttavia, la giurisprudenza si sta riorientando adesso in senso opposto, e non poche sentenze hanno da ultimo ritenuto necessaria la prova della consegna come condizione di validità del contratto: App. Bari, 28 settembre 2021, reperibile in *De Jure*; Trib. Milano, 24 aprile 2020, reperibile in *De Jure*.

Cass. civ., sez. III, 28 febbraio 2019, n. 5833, in *Contr*., 2019, 387, con nota di M. NICOLI, *Fideiussione personale e trasparenza bancaria: inapplicabile al garante la normativa speciale in tema di formazione del contratto*, ha negato che l'obbligo di consegna dell'esemplare sia condizione di validità della fideiussione, solamente perché ha escluso l'applicazione (anche analogica) dell'art. 117 t.u.b. alle garanzie, stante la natura di negozio di diritto comune, meramente accessorio al contratto bancario.

lore l'obiezione per cui le forme conosciute dal nostro ordinamento sarebbero solamente l'atto pubblico e la scrittura privata [88].

Ed ancora, alcune letture dello speciale regime normativo emergenziale della forma dei contratti bancari, previsto dall'art. 4 d.l. 8 aprile 2020, n. 23, che si accontenta dell'utilizzo di una e-mail ordinaria e dell'invio del documento di identità da parte del cliente, senza necessità di sottoscrizione del contratto da parte di quest'ultimo, ritengono a questo punto che: i) dovrebbe riprendere vigore, quasi per contrappasso, la necessità che il contratto sia firmato almeno dalla banca; ii) l'obbligo di consegna dell'esemplare alla prima occasione utile, previsto dalla norma, avrebbe ad oggetto proprio la consegna di un esemplare firmato dalla banca (e non dal cliente) [89].

Non appare del tutto irrilevante, in ottica di valutazione complessiva del sistema, evidenziare infine come nel settore dei servizi di pagamento si registri un accrescimento notevole dei presidi formali, grazie al sistema della c.d. *Strong Customer Authentication*, frutto delle scelte effettuate dal legislatore europeo nella PSD2 (dir. 2015/2366/UE) e della conseguente elaborazione di standard vincolanti da parte dell'Autorità regolatoria (EBA), a garanzia della corretta riferibilità ed imputazione delle operazioni [90]. E financo nell'ambito dei più evoluti *smart contracts*, si è rilevata la compatibilità dei codici informatici in ambito DLT con il paradigma della forma contrattuale [91]. L'impres-

[88] Attualmente sussiste sul punto un contrasto anche in sede di legittimità, tra la soluzione che valorizza l'obiezione del testo e quella che invece attribuisce valore propriamente formale all'adempimento della registrazione. Nel primo senso, Cass. civ., sez. I, 8 febbraio 2018, n. 3087; nel secondo, Cass. civ., sez. I, 12 marzo 2018, n. 5890, entrambe in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, II, 170, con nota di A. MAGER, *Ordini di investimento e forma convenzionale*, ove altri riferimenti giurisprudenziali. Analogo ragionamento potrebbe essere riproposto per altre varianti di forma convenzionale, come la conferma scritta dell'ordine da parte dell'intermediario entro un determinato termine o determinate modalità di inoltro informatico dell'ordine di investimento.

[89] F. CHIRONI, *La conclusione del contratto bancario via email ai tempi del Covid: misura emergenziale o futura semplificazione?*, in *Contr. impr.*, 2022, 184 ss. Nel senso che l'intermediario debba opportunamente restituire il documento firmato digitalmente, quanto meno al fine di evitare successive contestazioni, A. TUCCI, *Problemi esegetici delle disposizioni relative alla conclusione dei contratti del mercato finanziario in forma semplificata e rinvio all'art. 20 comma 1*-bis *CAD*, in *Sistema produttivo e finanziario post Covid-19: dall'efficienza alla sostenibilità*, a cura di U. MALVAGNA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, Pisa, Pacini Editore, 2021, 253 s.

[90] Il tema è troppo ampio per essere trattato nella presente sede. In argomento, per un quadro completo, F. MARASÀ, *Servizi di pagamento e responsabilità degli intermediari*, Milano, Giuffrè, 2020.

[91] M.R. MAUGERI, Smart contracts *e disciplina dei contratti*, Bologna, Il Mulino, 56 s.

sione, in tal senso, è che lo sviluppo della tecnologia ponga sempre più evidente il tema di una evoluzione qualitativa, più che di una regressione, dei presidi formali del contratto a tutela del cliente.

4. *Determinabilità dell'oggetto e del corrispettivo.*

Altro profilo che presenta interesse, al fine di cogliere le specificità dei contratti d'impresa, è quello relativo al necessario livello di determinatezza degli elementi essenziali del contratto, quali l'oggetto e il corrispettivo.

Tuttavia, anche in questo caso le indicazioni che provengono dall'elaborazione giurisprudenziale in materia bancaria e finanziaria sono alquanto contrastanti e non depongono verso una chiara linea d'indirizzo, essendo i singoli problemi caratterizzati da un forte livello di specificità. In ottica di una notevole restrizione della flessibilità nella determinazione degli elementi contrattuali, si possono tuttavia richiamare numerose recenti vicende.

In materia di garanzie rotative, la Cassazione sembra attestata su una posizione rigida, essendo orientata per la totale inefficacia in caso di mancata indicazione del valore massimo dei beni sostitutivi [92], nonostante appaia ragionevole prospettare un'interpretazione conservativa, che ancori il massimo al minimo eventualmente indicato in contratto, così salvando le ipotesi – tutt'altro infrequenti – in cui la garanzia concretamente escussa risulti inferiore allo stesso minimo contrattuale.

Nei contratti derivati *over the counter*, la giurisprudenza prevalente ritiene oramai necessaria la specificazione in sede contrattuale del *mark to market*, con ciò di fatto aumentando il livello di determinatezza degli elementi essenziali del contratto [93], nonostante la difficoltà – sottolineata da molti – a poter

[92] Com'è noto, il problema si pone spesso in relazione al riconoscimento del privilegio in sede di insinuazione al passivo. Nel senso criticato, Cass. civ., sez. VI, 12 maggio 2021, n. 12733, in *Contr.*, 2021, 630, con nota di V. Rossi, *Sul perché nel patto di rotatività del pegno non è sufficiente l'indicazione del valore minimo di beni sostitutivi*, ove condivisibilmente si critica l'argomentazione per cui la ritenuta natura "strutturale" del vizio dovrebbe inficiare nella sua interezza il patto, evidenziando come il rispetto della *ratio* della regola potrebbe essere assicurato anche dalla nullità parziale. Rileva come il pegno rotativo trovi la sua giustificazione nel carattere imprenditoriale del debitore, tipicamente danneggiato dall'immobilizzazione caratteristica del pegno, criticando tuttavia la posizione giurisprudenziale per cui oggetto della garanzia sarebbe il valore e non il bene, R. Catalano, *L'oggetto del pegno rotativo e il limite di valore entro il quale il bene può essere sostituito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, I, 179 ss. Cfr., inoltre, P. Piscitello, *Il pegno rotativo* ex lege, *ivi*, 337 ss.

[93] È la nota posizione assunta (in relazione ad un caso in cui parte del contratto era un en-

assumere come elemento essenziale del contratto un presupposto che non era previsto dalla regolamentazione normativa vigente a livello europeo, in un contesto di armonizzazione massima [94].

Quanto al *ius variandi* bancario e finanziario, le modifiche apportate all'art. 118 t.u.b. in materia di contratti di durata a tempo determinato, che consentono la modifica dei tassi nei contratti con soggetti diversi da consumatori e microimprese, a condizione che siano preventivamente indicati nei contratti gli specifici eventi e condizioni che legittimano la variazione, costituiscono un

---

te pubblico) da Cass. civ., sez. un., 12 maggio 2020, n. 8770, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, II, 767, con nota critica di R. LENER, C. CIPRIANI, *I derivati, le Sezioni Unite e l'Europa*; confermata anche per l'ipotesi di cliente privato da Cass. civ, sez. I, 29 luglio 2021, n. 21830, in *Giur. comm.*, 2023, I, 148, con nota di R. ROSAPEPE, *Interest rate swap: sul presunto contrasto tra la Cassazione e la normativa eurounitaria e del t.u.f.*, che ritiene ancora aperto il dubbio sulla scelta tra rimedio invalidativo e rimedio risarcitorio. In senso critico al rimedio della nullità, rilevando come la sentenza sovrapponga ambiguamente profili contrattuali (l'indicazione in contratto del *MtM*) e precontrattuali (comunicazione degli scenari probabilistici), accomunandoli nella rilevanza sul piano della validità, e criticando per altro verso la tesi per cui l'oggetto sarebbe indeterminato in assenza di *MtM*, A. BARTALENA, *Patologia dei derivati: la causa concreta come strumento di tutela dell'investitore "tradito"*, in *Società*, 2020, 1122 ss.; e A.M. GAROFALO, *Un anno dopo le Sezioni Unite: è davvero nella causa il rimedio migliore per gli swap conclusi da clienti disinformati?*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2022, 472 ss.; e in giurisprudenza la nota posizione del Tribunale di Milano, confermata da ultimo anche dopo la sentenza delle sezioni unite, di cui viene fornita un'interpretazione restrittiva (Trib. Milano, 6 marzo 2023, in dirittobancario.it, ove si ribadisce la tesi per cui il *MtM* non costituirebbe oggetto del contratto, ma sola proiezione finanziaria basata sul valore teorico di mercato in caso di risoluzione anticipata, con la conseguenza di escludere il rimedio invalidativo). Segnala, invece, l'importanza dell'indicazione in contratto del *mark to market* e degli scenari futuri (con metodo probabilistico), ricollegando la meritevolezza dello strumento anche al livello di trasparenza, U. PATRONI GRIFFI, *Notarelle a margine di Cass., sez. un., 12 maggio 2020, n. 8770: asimmetrie informative e meritevolezza dei contratti IRS*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, II, 60 ss. In senso opposto, svalutando addirittura la stessa utilità del *MtM*, M. ROSSI, *Swap (di copertura) con soggetti privati, alea razionale e nullità: le insoddisfazioni del "mezzo giurista"*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2022, 267 ss.

[94] Cass. civ., sez. un., 23 febbraio 2023, n. 5657, ha tuttavia escluso l'applicazione dei medesimi criteri al contratto leasing con doppia indicizzazione di tasso e valuta, negando che tali clausole contrattuali contengano un "derivato implicito" e pertanto siano soggetti alla disciplina del t.u.f. In commento all'ordinanza di rimessione, Cass. civ., sez. III, 16 marzo 2022, n. 8603, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, II, 447, con nota di D. MAFFEIS, *Alea razionale nei contratti di finanziamento: l'ordinanza di rimessione 8603 del 2022 sui derivati come clausole*. In senso contrario alla qualificazione della clausola come derivato implicito, Cass. civ., sez. III, 22 febbraio 2021, n. 4659, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, II, 303, con nota critica di D. MAFFEIS, *Derivati come clausole: corre la finanza, esita il diritto*.

altro elemento indice di cautela rispetto all'istanza di flessibilità nella determinabilità *in itinere* dei corrispettivi [95].

E nella medesima direzione, può collocarsi la giurisprudenza della Corte di Giustizia che applica in modo rigoroso il requisito di chiarezza al fine di applicare l'esenzione dal controllo di abusività delle clausole sull'oggetto e sul corrispettivo del contratto [96].

In senso contrario, può forse leggersi la posizione assunta dalla Cassazione in materia di buoni postali fruttiferi, ove prevale una lettura che ammette una etero-integrazione delle condizioni contrattuali per effetto delle determinazioni sui tassi assunte con i d.m. Economia [97], anche a dispetto delle risultanze cartolari e pertanto delle esigenze di trasparenza nel rapporto con la clientela, invece valorizzate dalla posizione che si era consolidata negli orientamenti dell'ABF [98], così determinando in qualche modo anche un disallineamento tra la disciplina della raccolta postale e quella bancaria, che richiede ai sensi dell'art. 118 t.u.b. la comunicazione personale al cliente delle variazioni [99].

Naturalmente, la prospettiva dei contratti bancari e finanziari può risultare (anche qui) peculiare, visto lo speciale regime di forte tutela oramai vigente nella materia. Non sarebbe, pertanto, contraddittorio riconoscere che in altri

---

[95] Il riferimento è all'introduzione del comma 2-*bis* da parte del d.l. 70/2011. In argomento, A. MIRONE, *La rilevanza del tempo nella disciplina dei rapporti bancari di durata*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, 417 ss.

[96] V., con riferimento ad elementi di prezzo, e in particolare alle clausole *floor* nei mutui, CGUE, 21 dicembre 2016, cause riunite C-154/15, C-307/15 e C-308/15, *Francisco Gutiérrez Naranjo*; e con riferimento a clausole facenti parte secondo la Corte dell'oggetto del contratto (nella specie una clausola di fluttuazione del cambio, sempre nei mutui), CGUE, 20 settembre 2017, C-186/16, *Andriciuc*. In argomento, cfr., tra gli altri, S. PAGLIANTINI, *La non vincolatività (delle clausole abusive) e l'interpretazione autentica della Corte di Giustizia*, in *Contr.*, 2017, 15 ss.

[97] Così, in modo assai netto, Cass. civ., sez. un., 3 gennaio 2023, n. 87, per cui «la pretesa di far discendere la misura degli interessi da una combinazione della disciplina prevista per i buoni della serie "Q", provvisoriamente emessi per mancanza dei relativi supporti cartacei, in forma di buoni della serie "Q/P", con la disciplina prevista per i buoni della serie "P", non ha alcun fondamento sul piano di una elementare logica nell'applicazione dei principi basilari dell'interpretazione contrattuale».

[98] Com'è noto, la giurisprudenza dell'ABF distingueva tra il caso dei buoni emessi prima della modifica, soggetti a piena eterointegrazione, e quelli emessi dopo, per cui avrebbe dovuto prevalere il dato letterale, anche se difforme dai d.m., non essendo state rispettate le prescrizioni che prevedevano la stampigliatura aggiuntiva (da apporre su vecchi moduli) anche sul retro: Coll. coord., 3 aprile 2020, n. 6142.

[99] U. CARNEVALI, *I buoni postali fruttiferi e la riduzione unilaterale dei tassi d'interesse prefissati*, in *Contr.*, 2019, 31 ss.

ambiti, come quello della contrattazione tra imprese e in particolare nel settore della standardizzazione tecnologica, si possano registrare opposte tendenze, volte ad un alleggerimento delle istanze di determinatezza degli elementi essenziali del contratto. Basti pensare al progressivo riconoscimento della validità delle c.d. *licenze FRAND*, legato nella specie all'opportunità di un'impostazione pro-concorrenziale e di effettività della tutela in capo agli aspiranti titolari di tali licenze [100].

5. *I rimedi e lo statuto della nullità di protezione: nuovi paradigmi o nuovi dogmi?*

Ancor più complesso è individuare criteri ordinanti nella materia dei rimedi civili, che è stata recentemente caratterizzata da un elevato tasso di innovazione a livello giurisprudenziale, grazie all'elaborazione di soluzioni che presentano una forte autonomia rispetto al tradizionale strumentario civilistico.

In particolare, un primo profilo che desta interesse è quello del regime della nullità, che viene spesso adattato alle particolarità del caso, non senza destare perplessità sul piano della coerenza del sistema [101].

Ad esempio, per il problema della c.d. nullità selettiva, la soluzione delle sezioni unite [102], che da un lato ammette a monte l'esercizio mirato dell'azione da parte del cliente su singoli ordini di investimento, ma dall'altro consente all'intermediario di eccepire in compensazione tutti i guadagni effettuati nelle altre operazioni, sulla base di una configurazione unitaria del rapporto, dà luogo ad una sorta di nullità "riequilibrata" [103], che utilizza il principio di buona

[100] Rileva il punto, pur segnalando che il rimedio giurisprudenziale prevalente non è tanto quello di ritenere validamente concluse le licenze in presenza della sola adesione del licenziatario all'offerta pubblica del licenziante, quanto quello di sanzionare l'illecito rifiuto a contrarre, M. LIBERTINI, *Brevi riflessioni sulla sentenza Huawei: verso una regolazione delle licenze FRAND*, in questa *Rivista*, 1/2017, 1 ss. E cfr., più in generale, per la valorizzazione della mera "determinabilità" del prezzo, M.R. MAUGERI, *La determinabilità del prezzo e l'art. 1474 cod. civ. come espressione di un principio generale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2015, I, 8 ss.

[101] Sulla poliformità del regime della nullità, P. SPADA, *"Nullo e… avvenuto": le nullità del diritto commerciale*, in *Riv. dir. priv.*, 2016, 219 ss.

[102] Cass. civ., sez. un., 4 novembre 2019, n. 28314. Sulla questione si tornerà *infra*, par. 5.2.1.

[103] Così, S. PAGLIANTINI, *Le stagioni della nullità selettiva (e del "di protezione")*, in *Contr*., 2020, 11 ss.

fede non già per paralizzare in casi eccezionali a monte l'azione [104], ma per incidere restrittivamente sulle conseguenze restitutorie della dichiarazione di invalidità.

In tal caso, lascia innanzitutto perplessi l'argomento, già utilizzato a proposito della questione del contratto monofirma [105], per cui il regime della nullità di protezione, proprio perché regime di favore per la parte debole, richiederebbe un riequilibrio in via interpretativa, mediante l'elaborazione di controlimiti interni alla disciplina che non trovano di per sé validi appigli normativi, né pervengono ad approdi sicuri, come dimostra il fatto che la stessa sentenza lascia intendere la possibilità di pervenire a diversa soluzione, più favorevole per il cliente, nel caso di mancanza del contratto [106].

Il risultato concreto è comunque quello di pervenire ad una soluzione che non si distacca in concreto da quella che nega la possibilità di selezione da parte del cliente, e pertanto consente di fatto all'intermediario di avvalersi della nullità in via di eccezione riconvenzionale, in sostanziale contraddizione con lo statuto della nullità relativa di protezione [107].

Ed ancora, per le clausole *claims made* la posizione delle sezioni unite, una volta individuati – sia pure a larghe maglie – i limiti che devono essere rispettati per ritenere valide le clausole [108], è particolarmente ambigua sul piano rimediale, soprattutto con riferimento agli effetti della dichiarazione di nullità, negando che in tal caso si applichi il regime legale della copertura assicurati-

---

[104] In senso critico sull'applicazione della buona fede rispetto a fattispecie di nullità contrattuali, B. DE PAOLA, *La nullità selettiva nel contesto dell'intermediazione finanziaria. Tra statuto generale delle nullità di protezione e fattispecie gestoria*, in *ODCC*, 2021, 447 ss.; R. RORDORF, *Buona fede e nullità selettiva nei contratti d'investimento finanziario*, in *Quest. giust.*, 1/2020, 120 ss. Per il diverso modello dell'*exceptio doli*, D. SEMEGHINI, *Forma ad substantiam ed* exceptio doli *nei servizi di investimento*, Milano, Giuffrè, 2010.

[105] *Supra*, par. 3.

[106] Cfr., G. D'AMICO, *Considerazioni sulla nullità selettiva*, in *Contr.*, 2020, 633 ss. Com'è noto, il caso aveva ad oggetto un contratto firmato dal solo cliente, rispetto al quale era passata in giudicato la statuizione di merito sulla nullità del contratto. E pur avvertendo la sentenza che la soluzione adottata potrebbe non essere confermata in caso di mancanza del contratto, non sarebbe agevole equiparare il caso del contratto firmato dalla sola banca a quello del contratto firmato dal solo cliente, piuttosto che a quello del tutto mancante. Convince poco, peraltro, la netta distinzione – poco argomentata – tra mancanza e nullità totale del contratto. Conf., B. DE PAOLA, (nt. 104), 461.

[107] Cfr., D. MAFFEIS, *Nullità selettive: la "particolare importanza" di selezionare i rimedi calcolando i probabili vantaggi e il processo civile come contesta fra opportunisti*, in *Corr. giur.*, 2019, 177 ss.

[108] V., *supra*, par. 2.4.

va [109], ed ipotizzando al contrario una sorta di nullità "rimodulata", i cui effetti dovrebbero essere ricostruiti dal giudice di merito, sulla base della prevedibile volontà delle parti [110].

Nel caso dell'applicazione della normativa sull'usura agli interessi moratori, una delle particolarità della posizione delle sezioni unite [111] è quella di consentire una sorta di sanatoria della nullità, ove la banca non abbia concretamente applicato gli interessi moratori, o li abbia applicati entro il limite del tasso soglia, con la conseguenza di impedire anche la mera dichiarazione di nullità della clausola [112].

In sostanza, il regime della nullità, e in particolare dei suoi effetti, appare conformato con una certa disinvoltura da parte della giurisprudenza nazionale, sovente in chiave riduttiva. Tale atteggiamento stride con le indicazioni provenienti dalla Corte di Giustizia in ordine all'applicazione della direttiva 93/13 CE, che ha sempre adottato un approccio volto invece a rafforzare il regime della nullità [113]: *a)* stabilendo in modo fermo la regola della rilevabilità d'ufficio [114]; *b)* negando la possibilità per il giudice di riformulare il contenuto della clausola ed affermando come unico effetto possibile a fronte della vessatorietà quello della eliminazione della clausola stessa, con applicazione del regime legale [115]; *c)* stabilendo anche la possibilità di superare in certi casi il giudicato formale, allorché l'abusività venga eccepita in sede di esecuzione [116]; *d)* negando che gli

---

[109] O, meglio, che la clausola *claims made* "impura" possa essere in linea di massima convertita in una clausola "pura", caratterizzata da illimitata retroattività: in questo senso, N. DE LUCA, (nt. 79), 1678 ss.

[110] Cfr., sul punto, A. SANTONI, (nt. 76), 794 ss.

[111] Cass. civ., sez. un., 18 settembre 2020, n. 1597.

[112] In senso critico, sul punto, vedi le condivisibili considerazioni di G. GUIZZI, *Usura e interessi di mora: e quindi uscimmo a riveder le stelle?*, in *Corr. giur.*, 220, 1305 ss.

[113] Vedi, fra gli altri, A. PALMIERI, *Il ruolo trainante della Corte di giustizia nella messa in opera della disciplina sulle clausole abusive. Spunti dal caso Dziubak e dintorni*, in *Foro it.*, 2020, I, 41 ss. Secondo M.R. MAUGERI, *Invalidità del contratto stipulato a seguito di pratica commerciale sleale*, in *Jus civ.*, 2022, 316 ss., questa giurisprudenza (e in particolare, tra le altre, CGUE, 9 novembre 2016, C-42/15, *Home Credit Slovakia*) si porrebbe anche nella prospettiva di estendere i rimedi invalidativi alla violazione di obblighi informativi (nella specie, avendo stabilito la conformità alla direttiva di rimedi caducatori per la violazione dell'obbligo di indicare nei contratti di credito al consumo alcuni elementi, come il TAEG).

[114] A partire già da CGUE, 27 giugno 2000, cause riunite C-240/98 e C-244/98, *Oceano Grupo Editorial e Salvat Editores*.

[115] Cfr. CGUE, 14 giugno 2012, C-618/10, *Banco Español de Credito*.

[116] Cfr. CGUE, 17 maggio 2022, C-600/19, *Ibercaja Banco*.

Stati nazionali possano limitare sotto il profilo della retroattività gli effetti della nullità [117].

L'impressione, come si cercherà di dimostrare appresso [118], è che si tendano talora a scaricare sul profilo delle conseguenze della nullità – che potrebbe essere mantenuto più aderente alla figura generale – problemi suscettibili di essere affrontati in altro modo. Del resto, non può certo dirsi che l'atteggiamento della giurisprudenza sia univocamente caratterizzato dal timore di propagazione degli effetti della nullità sul mercato, dato che la sentenza delle sezioni unite sulla nullità dei contratti conformi ad intese anticoncorrenziali appare invece abbastanza sorda rispetto a tali istanze (se non sul piano del carattere parziale, ove possibile, della nullità) [119]. Spesso, pertanto, la rimodulazione in senso riduttivo del regime della nullità appare frutto di un'ottica di "compromesso" fra opposti orientamenti, quando la giurisprudenza si determini ad accogliere la tesi favorevole al rimedio invalidativo in presenza di forti opinioni contrarie.

5.1. *Nullità* vs. *altri rimedi.*

Alquanto complesso, sotto altro profilo, è comprendere se esista o meno una tendenza giurisprudenziale a valorizzare il rimedio invalidativo rispetto a quello risarcitorio generale, o a rimedi alternativi come il risarcimento in forma specifica o quello inibitorio.

Sul punto può solo dirsi, con una certa approssimazione, che non sembra esistere una chiara propensione della giurisprudenza in favore di una determinata tipologia di rimedi [120], mantenendo comunque il rimedio invalidativo un significativo spazio nel sistema, come soluzione che assicura una forte tutela al cliente e che risponde normalmente a schemi applicabili in modo più agevole del rimedio risarcitorio e con immediata soddisfazione della parte debole [121].

---

[117] Cfr. CGUE, 21 dicembre 2016, cause riunite C-154/15 e C.307/15 e C-308/15, *Gutiérrez Naranjo*.

[118] Vedi, *infra*, 5.2.1., per la questione della c.d. nullità selettiva.

[119] Vedi, *infra*, 5.2.2.

[120] Naturalmente il tema presenta infiniti risvolti. In materia di conseguenze per la violazione degli artt. 20 ss., cod. cons., vedi, da ultimo, M.R. MAUGERI, (nt. 113), 316 ss.

[121] M. LIBERTINI, *I contratti attuativi di intese restrittive della concorrenza: un commento a Cassazione civile, sezioni unite, 30 dicembre 2021, n. 41994*, in questa *Rivista*, 2022, 35 s.

Volendo immaginare un bilancio delle più recenti *querelle* giurisprudenziali, gli esiti complessivi si dimostrano del resto molto articolati.

In alcuni casi, la sanzione invalidativa è stata *esclusa* [122], nonostante un consistente orientamento volto invece ad applicarla. In particolare, oltre ai richiamati casi della nullità selettiva e degli interessi moratori ultra-soglia, va segnalato come nel caso del mutuo fondiario eccedente la soglia della finanziabilità *ex* art. 38 t.u.b., la soluzione delle sezioni unite derubrica la violazione ad un illecito regolamentare sanzionabile sul piano della vigilanza [123], non escludendosi naturalmente eventuali conseguenze sul piano risarcitorio (nei confronti del debitore o dei terzi).

In molti altri casi, tuttavia, la sanzione invalidativa è stata riaffermata in giurisprudenza, nonostante un forte orientamento contrario: *a)* nella vicenda delle fideiussioni conformi al modello ABI, le sezioni unite hanno sciolto in senso positivo il nodo relativo alla trasmissione a valle, sia pur parziale, della violazione antitrust, ritenendo che il comportamento della banca non sia affetto tanto da nullità derivata, ma integri esso stesso violazione dell'art. 2 l. n. 287/1990, che coprirebbe estensivamente anche i comportamenti negoziali adottati dalle imprese destinatarie di raccomandazioni da parte dell'associazione di categoria [124]; *b)* per i derivati, la nullità viene affermata non solamente per vizi contenutistici, come la mancata indicazione del *mark to market*, ma anche per carenze informative, come la mancata prospettazione dei c.d. scenari alternativi [125]; *c)* in un caso, la Cassazione ha applicato la nullità in caso di violazione dell'art. 217 l. fall., ed addirittura la non ripetibilità per violazione del buon costume delle somme versate, per una fattispecie di finanziamento ad imprese decotte, con conseguente rigetto della domanda di insinuazione al passivo [126], operando in modo decisamente alterna-

[122] Il tema dello spazio da riconoscere alla nullità si interseca, peraltro, con quello dell'area dell'illecito, nel senso che talora – come nel caso del contratto monofirma (*supra*, par. 3) – la giurisprudenza tiene conto espressamente della possibile "sproporzione" della sanzione invalidativa rispetto agli interessi in gioco, non già per applicare diverse sanzioni civilistiche (nella specie non praticabili), ma per adottare interpretazioni riduttive della fattispecie normativa a monte ed escludere a quel punto ogni sanzione, pur riconoscendo paradossalmente in modo anche esplicito che il comportamento negoziale non corrisponde ad una corretta prassi organizzativa dell'intermediario.

[123] Cass. civ., sez. un., 16 novembre 2022, n. 33719.

[124] Cass. civ., sez. un., 30 dicembre 2021, n. 41994. E v, *infra*, par. 5.2.2.

[125] Cfr., *supra*, par. 4.

[126] Cass. civ., sez. I, 5 agosto 2020, n. 16706, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, II, 657, con nota condivisibilmente critica di A. Tina, *Nullità del contratto di finanziamento per violazione*

tivo rispetto al consolidato paradigma della responsabilità per concessione abusiva del credito [127].

Anche nel caso di attività non autorizzate, si tende ad articolare la soluzione, distinguendo tra l'ipotesi in cui sia presente una riserva di legge assoluta e il contratto rientri tra quelli tipicamente collegati all'attività, come il deposito a risparmio, nel qual caso si privilegia la sanzione della nullità [128]; e l'ipotesi di atti compiuti da imprese non autorizzate, ma riconducibili di per sé al diritto comune, come il rilascio di fideiussioni da parte dei c.d. confidi minori [129].

Nel complesso, non può certamente dirsi che la sanzione invalidativa sia recessiva nel sistema dei contratti d'impresa, essendo assai più limitati i casi in cui il rimedio risarcitorio è stato pervasivamente applicato [130]. A conferma di tale valutazione, può ad esempio rilevarsi come la violazione dei doveri di adeguatezza ed appropriatezza nei servizi di investimento venga sanzionata anche con il rimedio della risoluzione per inadempimento, che finisce per determinare esiti simili a quelli invalidativi, rispetto ai quali la sanzione risarcitoria svolge un ruolo meramente accessorio [131].

---

dell'art. 217 l.fall. e irripetibilità delle relative prestazioni per contrarietà al buon costume (art. 2035 c.c.). Ed in effetti, ove si tenga conto che nel caso ben più grave di usura la sanzione è la gratuità del finanziamento, non si vede come la violazione di doveri di astensione dal finanziamento, ricavati indirettamente anche da altre norme penali, possa addirittura condurre ad una *soluti retentio* da parte del debitore, sia pure affetto da procedura concorsuale. Nella specie, peraltro, la domanda di insinuazione era di un fornitore e non di una banca.

[127] La posizione tradizionale è stata tuttavia ribadita da Cass. civ., sez. I, 24 gennaio 2023, n. 2176, che ha negato l'applicazione del rimedio della nullità al caso di finanziamenti lesivi dei diritti o delle aspettative dei creditori, ribadendo che «la violazione di una norma imperativa non dà luogo necessariamente alla nullità del contratto».

[128] Cass. civ., sez. I, 28 febbraio 2018, n. 4760, che tuttavia cassa la sentenza impugnata, nella parte in cui aveva negato la conversione del contratto bancario in finanziamento regolato dal diritto comune, rigettando la domanda di restituzione delle somme depositate.

[129] Cass., sez. un., 15 marzo 2022, n. 8472.

[130] Le opzioni del risarcimento in forma specifica e del rimedio inibitorio, pur raccomandate in dottrina [M. LIBERTINI, (nt. 2), 409 ss.], non trovano largo impiego. Uno spunto in questa direzione potrebbe individuarsi nell'art. 120-*undecies* t.u.b., che potrebbe avere una certa capacità espansiva nel sistema (*supra*, 2.4.). Il rimedio con il quale si inibisce la risoluzione per inadempimento non opera infatti né sul piano invalidativo, né su quello risarcitorio o della perdita delle garanzie, forse in ragione dell'interruzione del nesso causale data dalla scelta del debitore di contrarre comunque un finanziamento eccessivo, e tutelando tuttavia quest'ultimo in modo innovativo.

[131] Cfr., M. MAGGIOLO, *Tutela restitutoria e tutela risarcitoria nella prestazione dei servizi di investimento*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 946 ss.; R. NATOLI, *Regole di validità e regole di re-*

5.1.1. *Norme imperative e disapplicazione dei regimi di favore (il caso del mutuo fondiario eccedente).*

La giurisprudenza della Cassazione appare inoltre attraversata da un'importante dialettica interna a proposito dell'ambito di applicabilità della nullità virtuale di cui all'art. 1418, primo comma, c.c., oscillando tra un orientamento prepotentemente riemerso, e volto a contestare la «inattendibilità della identificazione delle norme imperative con quelle inderogabili», limitando la fattispecie al caso di norme che «costituiscono espressione di interessi pubblici fondamentali per l'ordinamento», fino ad ipotizzare una «marginalità della categoria della nullità» non testuale, che dovrebbe essere comunque limitata a norme aventi «contenuti sufficientemente specifici» [132]; ed uno ben più estensivo, volto a valorizzare l'efficacia deterrente della sanzione invalidativa e a riconoscere con maggiore facilità il carattere dell'imperatività a fronte della presenza di interessi generali comunque coinvolti nella disciplina violata [133].

Un rimedio che richiederebbe di essere forse maggiormente valorizzato è tuttavia quello della disapplicazione dei regimi normativi di favore, concessi sulla base di determinati presupposti che risultino mancanti nella fattispecie.

In tal senso, se può apprezzarsi il fatto che le sezioni unite abbiano condivisibilmente escluso il ricorso alla sanzione invalidativa nel caso del mutuo fondiario eccedente la soglia di finanziabilità prevista dall'art. 38, secondo comma, t.u.b., riaffermando la distinzione tra norme di condotta e norme di contenuto, meno condivisibile è il confinamento della violazione al solo ambito della vigilanza pubblicistica.

Invero, alcuni argomenti addotti dalla sentenza contro la soluzione della nullità non appaiono in sé dirimenti. Ad es., la circostanza che il limite dell'80% sia fissato da norma regolamentare non costituisce motivo per negare carattere imperativo alla stessa, in quanto derivante da apposita delega ben circostanziata; né lo è il fatto che il limite sia in alcuni casi derogabile fino al 100% del valore, potendosi replicare che anche altre norme imperative, come

---

sponsabilità tra diritto civile e nuovo diritto dei mercati finanziari, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, I, 165 ss.

[132] Vedi le già richiamate Cass. civ., sez. un., 15 marzo 2022, n. 8472 (in materia di fideiussione rilasciata da confidi minore), e Cass. civ., sez. un., 16 novembre 2022, n. 33719 (in materia di mutuo fondiario eccedente).

[133] Vedi l'orientamento dominante prima dell'intervento delle sez. un., che applicava la sanzione della nullità al mutuo fondiario eccedente: cfr., Cass. civ., sez. I, 13 luglio 2017, n. 17352, seguita da numerose altre (vedi Cass. civ., sez. I, 16 marzo 2018, n. 6586; Cass. civ., sez. I, 9 maggio 2018, n. 11201; Cass. civ., sez. I, 19 novembre 2018, n. 29744; Cass. civ., sez. I, 17 aprile 2019, n. 10788).

l'art. 117 t.u.b. in materia di forma dei contratti, conoscono talune aree di deroga.

Quanto alla circostanza che la verifica del limite dipende da valutazioni come tali intrinsecamente opinabili, anch'essa non appare determinante, atteso che in vari ambiti dell'ordinamento la nullità discende da valutazioni tecniche (si pensi alle delibere assembleari di approvazione dei bilanci) e/o da elementi esterni al contratto (si pensi al diritto antitrust). Ed anche la pretesa non inerenza del limite agli elementi essenziali del contratto resta opinabile, essendo il tetto normativo effettivamente correlato ad un profilo inerente – sia pure in senso quantitativo (o di specificazione) – all'oggetto del contratto.

Sul piano, poi, degli interessi tutelati dalla norma, non è agevole sostenere che essi non abbiano rango primario, atteso l'indubbio valore dell'interesse alla stabilità del sistema bancario [134], pur essendo vero che l'ordinamento sembra evolversi verso una maggiore pregnanza dei profili legati al merito creditizio, piuttosto che a quelli derivanti dalla copertura delle garanzie.

L'argomento più solido a favore dell'orientamento contrario alla nullità si rivela, così, quello per cui il tetto al finanziamento è previsto solamente nel mutuo fondiario, non essendo stato ripreso neanche in sede di direttiva sul credito immobiliare (dir. 2014/17/UE). Non sembra pertanto potersi assegnare valore di norma imperativa – nel significato di cui all'art. 1418, secondo comma, c.c. – ad una regola che non si applica *tout court*, ove si scelgano forme contrattuali (come il mutuo ipotecario ordinario) diverse dalla particolare specie del mutuo fondiario. Sicché occorrerebbe semmai riconoscere che la regola in questione è un elemento di fattispecie e non di disciplina, rappresentando la caratteristica essenziale affinché un contratto di mutuo fondiario possa qualificarsi come tale ed essere assoggettato alla relativa normativa di favore.

Ciò detto, la sentenza si confronta con la prospettiva della riqualificazione in mutuo ipotecario ordinario [135], negandola sulla base della necessità di rispet-

---

[134] Si veda la forte rilevanza attribuita a tali interessi da Corte Cost., 21 marzo 2018, n. 99, in materia di recesso del socio nelle banche popolari, per giustificare un regime fortemente derogatorio rispetto ai diritti dei soci delle banche, come quello previsto dall'art. 28, comma 2-*ter*, t.u.b.

[135] Soluzione che sembrava gradita all'ordinanza di rimessione, Cass. civ., sez. I, 9 febbraio 2022, n. 4117, sulla scorta di Cass. civ., sez. III, 28 giugno 2918, n. 17439, e Cass civ., sez. III, 8 marzo 2022, n. 7509. In dottrina, G. D'AMICO, *Sull'ambito di applicazione della disciplina del credito fondiario*, in *Contr*., 2014, 454; S. BOATTO, *sub* art. 38, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di C. COSTA, Torino, Giappichelli, 2013, 360; T. RUMI, *La tormentata vicenda del credito fondiario*, in *Contr*., 2022, 65 ss.

tare la volontà delle parti nella scelta del tipo [136], ma non rileva che la tecnica della disattivazione del regime di favore avrebbe consentito di pervenire forse ad una soluzione più equilibrata, ancorando quanto meno le eccezionali deroghe alla *par condicio creditorum* contenute nell'art. 39 t.u.b. al rispetto di un preciso limite normativo [137], che potrebbe intendersi stabilito proprio al fine di evitare abusi [138].

La soluzione della disapplicazione sembra del resto conforme anche alla tecnica di costruzione della disciplina dei finanziamenti nel t.u.b., caratterizzata da una molteplicità di regimi, applicabili talora alternativamente e talaltra cumulativamente (basti pensare alla possibile convivenza delle regole di cui agli artt. 40-*bis*, 120-*ter* e 120-*quatredecies*) [139], con la conseguenza che anche

---

[136] Sul punto la sentenza è fortemente limitativa rispetto all'intervento giudiziale e non appare condivisibile, nella misura in cui sembra confinare l'intervento correttivo del giudice al solo caso di errore nella qualificazione del contratto, senza considerare la necessità che sussistano comunque gli elementi identificativi del tipo, i quali nella specie potrebbero essere rinvenuti proprio nel rispetto dell'art. 38, secondo comma, t.u.b., atteso che la delibera CICR 22 aprile 1995 consente la stipulazione di un mutuo fondiario anche mediante la costituzione di ipoteche di secondo o terzo grado, e sempre a condizione che sussista capienza nel valore del bene. Nel senso che la garanzia ipotecaria resti al di fuori della struttura tipologica del mutuo fondiario, A. CHIANALE, *La nullità del mutuo fondiario per superamento del limite di finanziabilità*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, II, 593 ss.

[137] Una volta riconosciuto che l'ipoteca di primo grado non rientra nel regime di favore, sembra conseguentemente da evitare la soluzione per cui si dovrebbe pervenire ad una riduzione giudiziale dell'ipoteca per la parte eccedente: per questa tesi, S. PAGLIANTINI, *La logica (illogica) dell'art. 38 TUB e il canone (mobile) della Cassazione*, in *Contr.*, 2014, 445.

[138] Né può dirsi che la disattivazione del regime di favore sarebbe perniciosa per gli stessi interessi tutelati dalla norma (siccome volta, per Cass. civ., sez. un., 16 novembre 2022, n. 33719, «ad impedire che le banche si espongano oltre un limite di ragionevolezza a finanziamenti a favore di terzi che, se non adeguatamente garantiti, potrebbero portare a possibili perdite di esercizio»), atteso che l'ipoteca in tal caso sarebbe salva, e che le norme in materia di revocatoria (eccezionalmente derogate dall'art. 39, quarto comma) sarebbero applicabili solamente in caso di mala fede della banca.

[139] La sentenza delle sezioni unite sul mutuo fondiario dimostra la persistente vitalità del filone di pensiero che distingue tra vizi di contenuto, sanzionabili sul piano invalidativo, e violazioni "esterne" e dei doveri di condotta, sanzionabili mediante il risarcimento dei danni. Non può tuttavia certo dirsi che la distinzione, pur intrinsecamente valida, venga applicata in modo pacifico, essendo anzi continuamente messa in discussione dalla stessa giurisprudenza; si pensi alle decisioni delle sez. un. in materia di violazioni antitrust (essendo le clausole derogatorie del codice civile oggetto del procedimento antitrust pacificamente lecite sul piano contenutistico: *infra*, par. 5.3.) o in materia di derivati (*supra*, par. 4). Anche in dottrina non mancano proposte di sostanziale abbattimento della distinzione, con indicazioni fortemente espansive del rimedio della nullità: nel senso ad es. della nullità degli ordini di investimento in caso di viola-

il mutuo fondiario, più che essere considerato un vero e proprio sotto-tipo del mutuo, potrebbe essere visto come un'espressione meramente riassuntiva di un regime speciale, applicabile a condizione che venga rispettato il presupposto del rapporto tra il finanziamento e la garanzia [140].

5.2. *Collegamenti negoziali e collegamenti funzionali.*

La considerazione degli interessi in gioco e delle dinamiche dell'attività imprenditoriale sono profili oramai stabilmente presi in considerazione dalla giurisprudenza. Un ruolo rilevante nel processo interpretativo in materia di invalidità dei contratti d'impresa è tuttavia ancora svolto da alcune figure civilistiche tradizionali, che dimostrano rinnovata vitalità [141].

Riveste, pertanto, indubbio interesse approfondire criticamente l'utilizzo di queste figure, e in questa direzione potrebbe essere utile approfondire la funzione che in alcune vicende giurisprudenziali ha svolto la nozione di "collegamento", che si presenta declinata, sia pure con diversa logica, da un lato nel caso del rapporto tra contratto quadro e singoli ordini di investimento [142], e dall'altro lato in quello intercorrente tra intese concorrenziali e negozi "a valle" [143].

In particolare, la prima figura – che la giurisprudenza in effetti non qualifica come vero e proprio collegamento negoziale, limitandosi ad assumere che la nullità del contratto quadro, inteso come mandato, comporti necessariamen-

---

zione dei doveri di adeguatezza, configurati come divieti di contrarre, cfr., da ultimo, la proposta di F. Della Negra, *I rimedi per la violazione delle regole di condotta MiFID II: una riflessione di diritto UE*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, 700 ss.

[140] Quanto alla disciplina di favore per il debitore, essa potrebbe restare applicabile, vuoi per analogia in caso di riqualificazione in mutuo ipotecario ordinario, vuoi ritenendo che la stessa sia collegata al solo presupposto della costituzione di un'ipoteca a favore della banca (e storicamente inserita negli artt. 38 ss. solamente perché il mutuo fondiario costituisce la figura contrattuale dominante nell'erogazione del credito immobiliare).

[141] Basti pensare all'utilizzo del principio di buona fede nelle soluzioni adottate dalle Sezioni per le questioni del contratto monofirma e della nullità selettiva. Non pochi autori hanno, ad es., rilevato come la sentenza delle sez. un. in materia di nullità selettiva estenda oltremodo la portata del principio di buona fede, utilizzandola ben al di là dei tradizionali confini, per conformare il regime della nullità, peraltro a vantaggio paradossalmente della parte che ne è di fatto responsabile: cfr., G. D'Amico, (nt. 106), 4476 ss.

[142] Cass. civ., sez. un., 4 novembre 2019, n. 28314.

[143] Cass. civ., sez. un., 30 dicembre 2021, n. 41994.

te la nullità dei singoli contratti, siccome "dipendenti" dal primo [144] – costituisce il presupposto, in ottica "micro" ed intersoggettiva, del problema affrontato nella sentenza delle sezioni unite sulla nullità selettiva. L'intera questione dà per scontato, infatti, che la nullità del contratto quadro determini anche la nullità di tutte le singole operazioni finanziarie effettuate nell'ambito dei servizi di investimento concretamente attivati dal cliente.

La seconda, qualificata come collegamento "funzionale", costituisce invece il presupposto della trasmissione a valle – in ottica "marco" e di mercato – della violazione della normativa *antitrust* in materia di intese, che intenderebbe abbracciare, secondo la prospettazione delle sezioni unite, tutti i comportamenti negoziali concretamente influenzati dall'intesa stessa, anche se quest'ultima sia posta in essere da terzi (in particolare, da un'associazione imprenditoriale), e pertanto indipendentemente dalla partecipazione delle impre-

[144] Cfr. Cass. civ., sez. I, 31 agosto 2020, n. 18122: «Tali ordini, infatti, rappresentano un elemento di attuazione delle obbligazioni previste dal contratto di investimento del quale condividono la natura negoziale come negozi esecutivi, concretandosi attraverso di essi i negozi di acquisizione – per il tramite dell'intermediario – dei titoli da destinare ed essere custoditi, secondo le clausole contenute nel contratto quadro». Si esprime in termini di "nesso funzionale", Cass. civ., sez. I, 9 febbraio 2018, n. 3261. Parla di rapporto di *rapporto di dipendenza*, Trib. Salerno, 15 aprile 2008, reperibile in www.ilcivilista.it, 2009, 3, 47, secondo cui: «Nel settore dell'intermediazione mobiliare si verifica sempre un collegamento unilaterale tra il negozio quadro e contratti esecutivi, avente fonte nel primo, dal quale i singoli ordini hanno una dipendenza logica e giuridica. Pur avendo ciascun negozio attuativo una propria causa, autonoma e distinta, i requisiti di validità finiscono per estendersi ai contratti successivi (costituiti di massima da singoli contratti di mandato), il che fa configurare un rapporto di dipendenza tra il contratto quadro e i negozi esecutivi».

V., inoltre, con riguardo al rapporto tra le varie operazioni (ma è ovviamente diversa questione), Cass. civ. sez. I, 5 dicembre 2017, n. 29111: «In tema di intermediazione finanziaria, le operazioni finanziarie "a catena" (e cioè investimenti e disinvestimenti in successione) in valori mobiliari integrano contratti autonomi esecutivi del contratto quadro originariamente stipulato dall'investitore con l'intermediario, atteso che l'insieme delle operazioni non è riconducibile né al paradigma del contratto complesso (di cui non ricorre la combinazione di schemi negoziali che dia luogo ad un contratto nuovo e differenziato) né a quello del collegamento negoziale (di cui non ricorre il requisito oggettivo, costituito dal nesso teleologico tra i negozi, quanto il requisito soggettivo, costituito dal comune intento pratico delle parti di volere, non solo gli effetti tipici dei negozi in concreto posti in essere, ma anche il loro coordinamento per la realizzazione di un fine che tali effetti trascende, per assumere una propria autonomia causale). Ne consegue che, costituendo ciascuna operazione un distinto atto di natura negoziale, il passaggio in giudicato della sentenza dichiarativa della nullità dell'ultima operazione finanziaria non preclude l'esperibilità dell'azione risarcitoria traente origine da altra che l'aveva preceduta». In tal senso, anche D. MAFFEIS, (nt. 107), 181, che parla di possibile "interdipendenza funzionale", ove sia dimostrato il concreto collegamento tra una o più operazioni.

se ad una qualche forma di consapevole collaborazione, requisito tipicamente necessario per il riconoscimento di una pratica concordata ad esse direttamente imputabile.

In entrambi i casi, la nozione di collegamento (pur variamente inteso) presenta un'indubbia rilevanza all'interno del ragionamento volto ad estendere la portata di sanzioni invalidative previste dalla legge (per il solo contratto-quadro, nei servizi di investimento; e per le sole intese, nel diritto antitrust), ed è proprio a tal riguardo che sorgono forti perplessità, ove si consideri che nel sistema del diritto dell'impresa sono molti i casi in cui vizi "a monte" – anche di particolare gravità, come nel caso della nullità della società ai sensi dell'art. 2332 c.c. – non determinano necessariamente l'attivazione di meccanismi invalidativi a catena [145].

5.2.1. *La nullità degli ordini di investimento derivante dai vizi del contratto-quadro.*

In relazione al tema della nullità selettiva, la nota soluzione adottata dalle sezioni unite – che consente di fatto all'intermediario di eccepire in compensazione i guadagni ottenuti dalle operazioni non impugnate – è generalmente ritenuta poco soddisfacente [146], sia pure a partire da posizioni di partenza opposte, essendo la dottrina divisa tra i fautori della possibilità di piena selezione in coerenza con il carattere relativo della nullità [147], e quelli contrari alla possibilità di limitare la portata della dichiarazione di nullità ed i conseguenti effetti restitutori una volta che il cliente abbia deciso di agire in giudizio [148].

---

[145] Basti pensare, oltre all'art. 2332 c.c. (che fa salvi gli atti compiuti dagli amministratori dopo l'iscrizione nel registro delle imprese della società nulla), alla disciplina dell'acquisto di azioni proprie, ed alla nota teoria della dissociazione tra vizi deliberativi e potere rappresentativo in ambito societario. Per uno studio della figura del collegamento con riferimento alle deliberazioni assembleari, anche in raffronto al collegamento negoziale nel diritto dei contratti, v. C. VASTA, *Deliberazioni assembleari "collegate" nella società per azioni*, Torino, Giappichelli, 2022, 85 ss., ove si osserva come la figura sia in realtà priva «di coordinate legislative definitorie e risulta difficile da decifrare».

[146] Esprime tuttavia un sostanziale assenso al percorso interpretativo della sentenza, incentrato sul regime delle pretese restitutorie derivanti dalla dichiarazione di invalidità del contratto, S. PAGLIANTINI, (nt. 103), 11 ss.

[147] Posizione che può ritenersi prevalente in dottrina: cfr., tra gli altri, A.A. DOLMETTA, *Nullità a vantaggio e nullità selettiva*, in *Quest. giust.*, 1/2020, 127 ss.; D. IMBRUGLIA, *La nullità selettiva tra vantaggio del cliente e paralisi delle restituzioni*, in *Pers. merc.*, 1/2020, II, 3 ss.; MAFFEIS, (nt. 107), 17 ss.

[148] Cfr., S. MONTICELLI, *La nullità selettiva secondo il canone delle Sezioni Unite: un re-*

Sorprende però, nella vicenda in questione, come sia dia per scontato che la nullità del contratto quadro travolga tutte le operazioni, determinando una sanzione più grave di quella che si applica se l'intermediario viola in concreto i ben più importanti presidi informativi previsti dalla legge in ordine alle singole operazioni e servizi, e che vale anche se tali presidi siano stati interamente soddisfatti e pertanto l'operazione sia pienamente adeguata e conforme al profilo del cliente (e pertanto ai suoi obiettivi di investimento, alle sue conoscenze finanziarie e al suo grado di sopportazione del rischio).

Non a caso, la sentenza lascia insoddisfatti già per il fatto di ipotizzare due soluzioni diverse tra contratto nullo e inesistente [149], il che non sembra molto razionale, visto che il contratto non firmato dal cliente non dovrebbe presentare un valore giuridico diverso da quello della mancanza assoluta del contratto.

Inoltre, la sentenza: *a)* determina l'inevitabile effetto di imporre una valutazione unitaria dell'intero rapporto, anche quando questo sia durato per lungo tempo ed il cliente abbia attivato servizi tra loro diversi, che possono spaziare dalla negoziazione di ordini alla gestione patrimoniale [150]; *b)* affida l'esito concreto del giudizio ad una mera operazione aritmetica, senza tenere conto né della naturale fruttuosità del denaro [151], né dei risultati attesi sulla base dei *benchmark* applicabili al rapporto e degli obiettivi di investimento del cliente; *c)* sul piano ricostruttivo, è costretta ad usare la buona fede in funzione correttiva della nullità, svalutando (come nel caso della sentenza sul contratto monofirma) la nullità di protezione come una figura decisamente minore rispetto alla nullità di pieno diritto.

Poco si comprende, inoltre, nella prospettiva delle sezioni unite, perché la considerazione unitaria del rapporto non valga allorché le singole operazioni vengano contestate dal cliente sulla base della violazione dei doveri informativi e di astensione previsti dall'art. 21 t.u.f.: si pensi a due operazioni partico-

---

sponso fuori partitura, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, 163 ss.; S. PAGLIANTINI, (nt. 103), 11 ss.

[149] Rileva il punto anche G. D'AMICO, (nt. 106), 636, che parla di «limitato rilievo del principio affermato dalle SS.UU.».

[150] Rileva come il principio della compensazione in rapporto unitario abbia potenzialità estensive anche in altri ambiti, come i contratti bancari o assicurativi, U. MALVAGNA, *Nullità di protezione e nullità "selettive". A proposito dell'ordinanza di rimessione alle Sezioni Unite n. 12390/2017*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, 843 s. (basti pensare alla contestazione delle variazioni *in pejus* effettuate dalla banca ai sensi dell'art. 118 t.u.b., rispetto alle quali si potrebbe allora porre – a mio avviso non fondatamente – il dubbio della possibilità di eccepire in compensazione le variazioni *in melius*).

[151] V. D. MAFFEIS, (nt. 107), 180.

larmente rischiose, caratterizzate da inadeguatezza rispetto al profilo del cliente, una delle quali abbia comportato grandi perdite e l'altra grandi profitti al cliente [152].

Una dottrina aveva in effetti provato a fissare un argine alla trasmissione del vizio "a valle", ipotizzando la ratifica dei singoli atti di esecuzione del mandato, conseguentemente all'approvazione tacita dei rendiconti e comunque al trascorrere di un rilevante lasso temporale senza contestazioni [153], ma l'obiezione frapposta a questa soluzione è che in caso di vizio di forma l'atto di ratifica, per avere efficacia sanante, dovrebbe rispettare i requisiti di forma dell'atto invalido [154].

Poco si è riflettuto, invece, sul rapporto tra contratto quadro e singole operazioni. Sul punto, si è detto come la giurisprudenza oscilli ambiguamente tra il mantenimento di una dimensione negoziale per le singole operazioni e la considerazione degli ordini come atti esecutivi di un mandato unitario [155]. Quel che è certo, tuttavia, è che il contratto quadro rappresenta solo una cornice generale del rapporto, che serve a descrivere in astratto i vari servizi disponibili e fissare alcune regole sulle modalità di trasmissione degli ordini, oltre a stabilire i costi (art. 37 reg. interm. Consob). Al momento della stipula dell'accordo quadro, inoltre, l'intermediario può non avere ancora neanche acquisito le informazioni sul cliente (artt. 40, 42 reg. interm. Consob) e il cliente può non avere neanche scelto la tipologia di servizi (che può variare nel tempo). Conseguentemente, appare tutt'altro che corretto qualificare i singoli ordini e ser-

[152] Cfr. B. DE PAOLA, (nt. 104), 459. Si pensi anche all'impugnazione di singoli ordini effettuati oralmente in assenza di deroga nel contratto quadro, rispetto ai quali non può certo immaginarsi che la banca opponga in compensazione i risultati positivi di altri ordini effettuati nella medesima modalità.

[153] G. GUIZZI, *Le Sezioni Unite e "le nullità selettive" nell'ambito della prestazione di servizi di investimento. Qualche notazione problematica*, reperibile in www.dirittobancario.it, dicembre 2019, 1 ss. Rileva come nulla vieti al mandante di ratificare solo alcune operazioni, D. MAFFEIS, (nt. 107), 177.

[154] App. Salerno, 2 luglio 2020, in *De Jure*: «In tema di intermediazione finanziaria, sono nulle, per carenza dell'indispensabile requisito della forma scritta richiesto dalla legge a protezione dell'investitore, anche le operazioni di investimento compiute da un istituto di credito in mancanza del cosiddetto contratto-quadro, senza che ne sia possibile una ratifica tacita, dal momento che quest'ultima sarebbe inficiata dall'identico vizio di forma». In senso contrario all'ammissibilità di una ratifica tacita degli ordini, anche D. MAFFEIS, (nt. 107), 181. L'obiezione potrebbe ritenersi superata ove i singoli atti di esecuzione abbiano anch'essi forma scritta, ma resterebbe il rilievo che il contenuto del contratto quadro non è riprodotto tipicamente all'interno dei singoli ordini.

[155] *Supra*, nt. 146.

vizi come atti esecutivi di un programma negoziale che all'inizio del rapporto può non essere ancora concordato neanche a grandi linee [156].

Del resto, la nozione di contratto quadro è prevista anche dall'art. 126-*quinquies* t.u.b., e non risulta che si sia immaginato di invocare la nullità delle singole operazioni effettuate su conto corrente [157], in caso di nullità del contratto (al quale possono essere collegati vari servizi, così come avviene nel contratto quadro per i servizi di investimento).

Se di trasmissione del vizio si può parlare, essa dovrebbe pertanto riguardare i soli profili interessati dalla caratterizzazione tipica del contratto quadro, la cui portata è pertanto sopravvalutata dalla giurisprudenza. Essendo il contratto quadro, in altri termini, nient'altro che una cornice generale del rapporto, la sua mancanza o nullità dovrebbe incidere esclusivamente su profili come l'invalidità di ordini trasmessi con modalità diverse da quelle scritte (in assenza di valida deroga contrattuale), o la non debenza di costi e commissioni, con salvezza delle operazioni effettuate regolarmente, ove atomisticamente considerate, previa acquisizione delle informazioni di rito e nel rispetto degli obblighi di adeguatezza ed appropriatezza previsti dal t.u.f.

In definitiva, la posizione delle sezioni unite finisce per porre un argine a valle rispetto a fenomeni di sostanziale abuso del rimedio invalidativo da parte dei clienti, ma a condizione di operare una forte torsione in senso riduttivo della categoria della nullità relativa, legittimando l'intermediario a far valere il risultato della complessiva gestione del rapporto e pertanto inevitabilmente ad avvalersi della nullità, mentre sarebbe più corretto porre l'argine a monte, negando *tout court* la trasmissione del vizio dal contratto quadro ai singoli ordini di investimento.

---

[156] Cfr., G. Guizzi, (nt. 153), 3, il quale obietta, rispetto alla ricostruzione delle sez. un., che «la natura del rapporto quadro è diversa, e più complessa. Il contratto quadro, concluso tra il cliente e l'intermediario, ossia il contratto che legittima il primo ad impartire ordini di investimento al secondo e che appunto questi si obbliga ad eseguire, è un contratto di *valore essenzialmente programmatico*, riconducibile, nella parte in cui demanda all'intermediario di eseguire le singole operazioni di investimento di volta in volta indicate dal cliente, allo *schema del mandato*. Si tratta, insomma, di un contratto con il quale il cliente si assicura la cooperazione dell'intermediario per l'esecuzione di proprie future operazioni di investimento». Come rilevato nel testo, il carattere programmatico va però inteso in senso debole, non prevedendo in realtà il contratto quadro alcun effettivo piano degli investimenti.

[157] Sull'applicabilità della norma al conto corrente, v., tra gli altri, E. Cocchi, *sub* art. 126-*quinquies*, in *Commentario alle leggi in materia bancaria e creditizia*, (nt. 61), 2262 ss.

5.2.2. *La nullità dei contratti a valle di intese anticoncorrenziali.*

La sentenza delle sezioni unite sulla nullità a valle per violazioni antitrust valorizza, invece, il concetto di collegamento funzionale tra intesa e negozio a valle, individuato in quel negozio la cui attuazione è coerente con la realizzazione dell'effetto anticoncorrenziale, tanto da costituire, secondo la sentenza, effetto inscindibile dell'intesa stessa. In questo senso, colpisce come una nozione ben più debole rispetto a (e radicalmente diversa da) quella di collegamento negoziale, sia in grado di determinare effetti invalidativi a catena che si propagano nell'intero mercato, e pertanto in modo qualitativamente e quantitativamente ben più forte di quello che accade in caso di invalidazione del singolo negozio collegato per l'invalidità del negozio principale.

In questa sede, poco rileva il carattere assoluto o parziale della nullità [158], che dipende in linea di massima dalla concreta configurazione dell'illecito antitrust a monte (che può interessare l'intesa nel suo insieme o ad alcuni aspetti della stessa), mentre si vuole esaminare criticamente proprio il concetto di collegamento funzionale, che costituirebbe il presupposto necessario e sufficiente per l'attivazione del meccanismo di trasmissione dell'invalidità (o se si vuole, di agganciamento della condotta a valle nell'area coperta dal divieto delle intese anticoncorrenziali).

Il profilo più critico della sentenza, infatti, risiede proprio nella mancata considerazione dell'orientamento dottrinale che limitava la trasmissione a valle ai soli casi di *Ausführungsverträge*, caratterizzati non solo dalla finalità di attuazione di un'intesa anticoncorrenziale cui partecipino direttamente le imprese cui venga imputata la contrattazione a valle, ma anche e soprattutto dalla loro autonoma capacità anticoncorrenziale [159], con esclusione invece dei *Folgeverträge*, e cioè dei negozi le cui condizioni contrattuali sono influenzate da

---

[158] Per la nullità totale, in critica alla sentenza delle sez. un., ancora, C. ROMANO, *Quale destino per le fideiussioni "omnibus" attuative di un'intesa anticoncorrenziale: le sezioni unite, la nullità parziale ed il filo di Musil*, in *Foro it.*, 2022, I, 523 ss.

[159] Nel caso delle fideiussioni ABI, non è dimostrato alcun effetto anticoncorrenziale sul livello di competitività del mercato, profilo che non è stato oggetto di esame né in sede *antitrust*, né in sede giudiziaria. La mancanza di alternative disponibili sulla singola variante di prodotto non determina, infatti, di per sé una riduzione del livello di concorrenza o di quello complessivo dell'offerta, che può in certi casi anzi aumentare in caso di standardizzazione parziale o anche totale del prodotto: cfr. A. MIRONE, *Standardizzazione dei contratti bancari e tutela della concorrenza*, Torino, Giappichelli, 2003, 117 ss. Rileva come la sentenza delle sez. un. erroneamente qualifichi le clausole come illecite, affermando addirittura che le stesse sarebbero state dichiarate nulle dalla Banca d'Italia, M. LIBERTINI, (nt. 121), 30 s.

un'intesa, che determina un effetto più o meno stringente – a seconda dei casi – di uniformazione dell'offerta sul mercato [160].

Si afferma, così, un principio dotato di potenzialità dirompenti [161], ove si pensi che nella specie l'illecito a monte era oggettivamente di relativa intensità – non essendo stata l'ABI neanche sanzionata, né accertata l'esistenza di una pratica concordata tra le banche – e che pertanto lo stesso ragionamento dovrebbe *a fortiori* invocarsi allora per illeciti più gravi, come i cartelli volti alla spartizione del mercato, che dovrebbero allora determinare l'invalidità di tutti i contratti stipulati dalle imprese coalizzate con i loro clienti e/o fornitori [162].

Il collegamento funzionale viene infatti ammesso dalla sentenza in termini molto ampi, come comportamento negoziale considerato e/o influenzato dall'intesa, anche se posto in essere da terzi che non vi abbiano direttamente o indirettamente partecipato.

Ciò che va rilevato, in particolare, è che, avendo le sezioni unite invocato non già la nullità virtuale [163], ma la diretta applicazione della sanzione invalidativa di cui all'art. 2 l. n. 287/1990 [164], che coprirebbe non solamente l'intesa

---

[160] Cfr., E. CAMILLERI, *Contratti a valle, rimedi civilistici e disciplina della concorrenza*, Napoli, Jovene, 2008, 91 ss.; M. LIBERTINI, *Gli effetti delle intese restrittive della concorrenza sui c.d. contratti "a valle". Un commento sullo stato della giurisprudenza in Italia*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, 388 ss.; A. MIRONE, (nt. 159), 65 ss. Contrario alla propagazione a valle, anche G. GUIZZI, *Il mercato concorrenziale: problemi e conflitti*[2], Milano, Giuffrè, 2018, 97 ss. In questo senso si erano espresse anche le conclusioni della Procura Generale nel giudizio definito con sentenza delle sez. un. (v. G.P. LA SALA, *Aspettando le Sezioni Unite: le osservazioni dl del Procuratore generale sulla sorte delle fideiussioni omnibus in contrasto con la normativa antimonopolistica*, reperibile in www.giustiziacivile.com, 16 dicembre 2021).

[161] Ritengono, invece, necessario un forte spazio per la nullità, al fine di assicurare la deterrenza della normativa *antitrust*, tra gli altri, F. DENOZZA, *Incongruenze, paradossi e molti vizi della tesi del "solo risarcimento" per le vittime di intese ed abusi*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, 406 ss.; A.A. DOLMETTA, *Fideiussioni bancarie e normativa antitrust: l'«urgenza della tutela reale; la «qualità» della tutela reale*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, II, 1 ss.

[162] Ammette la nullità per i soli cartelli "spartitori", G. D'AMICO, *Modelli contrattuali dell'Abi e nullità dei contratti c.d. a valle*, in *Foro it*., 2022, I, 1309 ss.

[163] In questa direzione, invece, A. MONTANARI, *Nullità dei contratti attuativi dell'intesa illecita e "prova privilegiata": qualche appunto alle sezioni unite 41994/21*, in *Foro it.*, 20222, I, 528 ss.

[164] Conf., G.P. LA SALA, *Fideiussioni bancarie* omnibus *e disciplina antimonopolistica dopo l'ultimo intervento delle Seziono Unite*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, II, 616 ss., il quale osserva come la posizione della Cassazione non trovi fondamento nell'art. 101 TFUE e nella formula della nullità "ad ogni effetto" contenuta nell'art. 2 l. n. 287/1990, alla quale non può darsi altro significato se non quello di una nullità di pieno diritto, e non certo quello di voler

a monte ma anche i comportamenti di uniformazione a valle, l'effetto che inevitabilmente si produce è quello di un'estensione di fatto della fattispecie delle pratiche concordate, che vengono riconosciute anche in assenza di meccanismi di coordinamento posti in essere dalle imprese coinvolte a valle, in contraddizione rispetto alla giurisprudenza europea, che richiede la dimostrazione dei c.d. *plus factors*, in aggiunta alla mera uniformazione delle condotte, e pertanto il carattere propriamente collusivo della pratica stessa [165].

In altri termini, e qui sta il punto più critico, l'applicazione della nullità a valle inevitabilmente presuppone la ricostruzione di una *regula iuris* alquanto opinabile, e cioè quella per cui, allorché un'associazione di imprenditori (o, per ipotesi, un concorrente *leader* sul mercato) raccomandi un comportamento alle imprese (l'adozione di una clausola, l'aumento di un aumento di prezzo, ecc.) [166], quel comportamento – anche se ragionevole per l'impresa, che lo avrebbe comunque posto in essere [167] – finisce per essere automaticamente vietato [168], e l'impresa che lo attua per commettere un illecito civile, anche se non sia coinvolta nella fattispecie di coordinamento a monte e non sia pertanto sanzionabile ai sensi dell'art. 15 l. n. 287/1990 [169].

E ciò accade anche se – come sembra plausibile nel caso delle clausole ABI – la condotta a valle sarebbe stata comunque adottata pur in assenza di raccomandazione, corrispondendo a una scelta pienamente razionale per le singole imprese, e come tale già ampiamente diffusa nel mercato, tanto addirittura da far ritenere che difficilmente la singola impresa vi rinunzierebbe [170].

---

espressamente estendere la sanzione invalidativa a tutti gli atti conseguenti all'intesa. Nello stesso senso, M. LIBERTINI, (nt. 121), 13 ss.

[165] V., anche se in ottica estensiva, valorizzando la collusione tacita oggettiva, M. LIBERTINI, *Diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Milano, Giuffrè, 2014, 123 ss., 239 s.

[166] La tesi delle sez. un. sconta ancora una considerazione della fattispecie delle deliberazioni associative come surrogato di un'intesa diretta tra le associate (in questo senso, anche la ricostruzione di G.P. LA SALA, (nt. 164), 624, che si esprime, non condivisibilmente, in termini di «atto esecutivo dell'accordo illecito raggiunto tra le banche di operare sul mercato in modo da restringere la concorrenza»). Per la particolarità della figura, idonea a coprire anche meri atti unilaterali d'intervento sul mercato, imputabili alla sola associazione, A. MIRONE, (nt. 159), 219 ss.

[167] V. la documentata analisi di M. ROSSI, *In difesa della fideiussione ABI*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, I, 141 ss.

[168] Conf., G. D'AMICO, (nt. 162), 1309 ss.

[169] Ciò non significa che l'illiceità di un'intesa non possa anche dipendere da fatti esterni e dal contesto di mercato, come nel caso delle intese verticali caratterizzate da effetto cumulativo escludente, che dipende da comportamenti autonomi e non coordinati tra le imprese: vedi M. LIBERTINI, (nt. 165), 123 ss., 239 s.

[170] Il rilievo è dimostrato dal fiorire di cause per contestazione di fideiussioni, contenenti

La vicenda, fin troppo nota per essere qui ripercorsa, sembra in tal senso dimostrare quanto meno: *a)* la sottovalutazione delle specificità del mercato, essendosi omesso di valutare se la clausola derogatoria non fosse comunque una clausola socialmente tipica, a prescindere dall'intervento dell'ABI [171]; *b)* la sottovalutazione del rilievo per cui l'antitrust è un sistema misto, giudiziale e regolatorio, con gradi e livelli di intensità dell'illecito molto eterogenei [172] – tanto che la sanzione amministrativa e quella civile sono entrambe eventuali [173] – con la conseguenza che il concetto di collegamento funzionale, applicato in modo generalizzato, si dimostra in realtà del tutto inidoneo a regolare il tema della trasmissione della sanzione invalidativa [174].

---

clausole di deroga agli artt. 1956 e 1957 c.c., relativamente a garanzie poste in essere anche molti anni dopo l'ultima circolare ABI del 2005, fino ad oggi (e pertanto a distanza di quasi vent'anni dal procedimento antitrust). Sulle conseguenti questioni processuali, v. M. LIBERTINI, (nt. 160), 385 ss.

[171] E ciò, ferma restando l'illegittimità della raccomandazione ABI, che avrebbe anzi forse richiesto una sanzione amministrativa, vista la reiterazione della condotta rispetto al precedente procedimento antitrust del 1994: A. MIRONE, *Le "fonti private" del diritto bancario: trasparenza, concorrenza e autonomia privata nella (nuova) regolazione dei contratti bancari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, 273 ss.

[172] M. LIBERTINI, (nt. 121), 27 s. In senso critico verso questa prospettiva, ritenendo che il diritto *antitrust* rappresenti una «disciplina di ordine pubblico economico a diretta rilevanza privatistica», cfr. F. DENOZZA, Principle vs. Policy*: spunti sui contratti a valle e sulla nullità virtuale "regolatoria"*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2022, 670 ss., 680.

[173] La nullità infatti non può applicarsi alle pratiche concordate, prive di carattere negoziale in senso proprio: G. GUIZZI, (nt. 160), 99 s. La sanzione amministrativa è, invece, prevista dall'art. 15, l. n. 287/1990 per i soli casi di «infrazioni gravi».

[174] Secondo la tesi di G.P. LA SALA, (nt. 164), 622 ss., che pure critica la soluzione delle sez. un., fondata sulla forza espansiva dell'art. 2 l. n. 287/1990, la nullità delle clausole oggetto della sentenza potrebbe sostenersi sulla base di una «lettura coordinata dell'art. 1322, secondo comma, c.c. con l'art. 41 Cost.», ritendo «immeritevoli quei regolamenti contrattuali che non possono essere rappresentati come l'esito di due libertà che si incontrano». In tal senso, la disponibilità di una pluralità di opzioni offerta al cliente sarebbe una «precondizione di fondo» per la stessa validità di contratti atipici (come il contratto autonomo di garanzia: ma sul punto, occorre obiettare che la circolare ABI non aveva ad oggetto detta figura, ma la fideiussione *omnibus*) o di clausole derogatorie, determinandosi altrimenti una «lesione della libertà contrattuale di una parte mediante l'imposizione di un regolamento contrattuale non suscettibile di adeguata negoziazione a causa di asimmetrie informative e di disparità di potere contrattuale». La tesi comporterebbe effetti ancor più dirompenti sul mercato e sul sistema, rispetto a quella adottata dalle sez. un., da un lato perché sanzionerebbe l'uniformazione anche in assenza in intese, e dall'altro perché sembrerebbe voler sanzionare anche la standardizzazione da parte della singola impresa. Non sembra, tuttavia, che questa posizione possa trovare fondamento nel sistema normativo nazionale ed europeo, che riconosce pacificamente il potere di predisposizione unilaterale delle condizioni generali di contratto, ponendo il solo limite della loro abusi-

6. *Conclusioni.*

L'esame condotto mostra un quadro in forte evoluzione, caratterizzato dall'emersione di questioni sempre nuove, che mettono a dura prova il lavoro del giurista, e nel quale è sempre più importante il confronto tra la logica del diritto dei contratti e quella del diritto dell'impresa, inevitabilmente destinate ad avvicinarsi allorché il confronto si sviluppi sul piano degli interessi in gioco e degli effetti delle soluzioni interpretative sulla conduzione delle attività economiche e sulla funzionalità dei mercati.

Il sistema normativo in materia di contratti d'impresa deriva del resto dalla combinazione di una serie di *rationes* in potenziale conflitto: la regolazione efficiente del mercato e il suo sviluppo quali-quantitativo, la salvaguardia di sufficienti spazi per l'autonomia d'impresa, la correzione delle asimmetrie informative, la protezione dei soggetti deboli da abusi e scelte irrazionali.

Le soluzioni normative ed interpretative dipendono spesso dalle specifiche caratteristiche dei singoli mercati e servizi, con la conseguenza che l'individuazione di criteri ordinanti ed unificanti appare operazione particolarmente complessa, la cui concreta utilità dipende comunque dalla capacità di farne buon uso nelle singole circostanze.

---

vità nei contratti con i consumatori (artt. 33 ss. cod. cons.). La libertà di scelta del consumatore va, in tal senso, garantita sul piano della concorrenza (nel senso che la stessa non può essere compressa illecitamente da intese ed abusi, e non certo che la standardizzazione di mercato sia di per sé vietata), e non di un preteso diritto alla trattativa contrattuale con la singola impresa (che può essere solo eventuale e costituisce fatto eccezionale: art. 34, quarto comma, cod. cons.), venendo altrimenti meno uno dei presupposti stessi della concorrenza, e cioè il potere dell'imprenditore di organizzare liberamente i propri servizi e prodotti (standardizzandoli in modo assoluto, oppure offrendo alcune determinate varianti di prodotto) e sottoporli al giudizio del mercato. La tesi presuppone, inoltre, una concezione dei rapporti di mercato tra imprese e clienti sostanzialmente estranea alla realtà sociale, che tende sempre più a sganciarsi (ma è fenomeno oramai risalente) rispetto al modello tradizionale dell'incontro di volontà tra parti libere e consapevoli del rapporto, capaci di negoziarne il contenuto.

Il patrimonio tra unità e segmentazioni nell'ottica del giuscommercialista (nel ventesimo compleanno dei patrimoni destinati ad uno specifico affare) *

Asset partitioning in a business law perspective

Renato Santagata **

ABSTRACT

Premessa una sintetica classificazione delle molteplici fattispecie di patrimoni separati contemplate dalla c.d. "legislazione commerciale" per il perseguimento di funzioni economiche eterogenee, l'occasione celebrativa del codice civile ha suggerito di concentrare l'analisi sui patrimoni destinati ad uno specifico affare ivi regolati. L'indagine mira ad evidenziare l'influenza di taluni princìpi, ricavabili dalla disciplina del codice civile, su importanti figure di patrimoni destinati previste dalla legislazione speciale degli ultimi anni (c.d. "patrimoni destinati legali"): fattispecie che ne attestano l'attuale funzione, nelle società pubbliche, di assicurare una contestuale gestione di una pluralità di iniziative economiche, in regime di separazione patrimoniale c.d. reale, da parte di un veicolo "di appoggio" già noto e dotato di una certa credibilità e reputazione sul mercato, in guisa da favorire l'auspicata e prescritta razionalizzazione delle partecipazioni pubbliche. Nel contempo, lo scritto mette in luce l'indubbia rilevanza sistematica dei patrimoni destinati ad uno specifico affare nel diritto dell'impresa al lume del confronto con alcune significative esperienze comparatistiche.

Given a brief classification of the multiple cases of "assets partitioning" contemplated by

* Testo della relazione presentata al Convegno di celebrazione dell'ottantesimo compleanno del codice civile, organizzato dalle due Associazioni "Civilisti italiani" ed "Orizzonti del diritto commerciale" presso l'Università Sapienza di Roma (2-3 dicembre 2022), che riprende in parte (nei §§ 2, 6 e 7), aggiornandole agli sviluppi più recenti, alcune considerazioni già svolte dall'autore in altre sedi alle quali si rinvia per più compiuti riferimenti bibliografici, qui limitati ai richiami strettamente inerenti alle (e reputati essenziali per la comprensione e la documentazione delle) nuove osservazioni elaborate.

** Professore ordinario di diritto commerciale, Università di Napoli Parthenope; e-mail: renato.santagatadecastro@uniparthenope.it.

the so-called "commercial legislation" for the pursuit of heterogeneous economic functions, the celebratory occasion of the civil code has suggested to focus the analysis on the "assets partitioning" for a specific business regulated therein. The investigation aims to highlight the influence of certain principles, obtainable from the civil code rules, on important figures of the recent years' special legislation (so-called "legal assets partitioning"): cases that attest to the current function, in public companies, of ensuring a multiple business simultaneous management, so as to favour the desired and prescribed public shareholdings rationalization. At the same time, the paper highlights the systematic relevance of "assets partitioning" for a specific business law deal in light of the comparison with some significant foreign experiences.

SOMMARIO:

1. Delimitazione del perimetro dell'indagine. – 2. Patrimoni destinati ad uno «specifico affare» e rilievo dell'attività d'impresa. – 3. La classificazione delle fattispecie di patrimoni destinati "legali" e le loro nuove funzioni nelle imprese pubbliche e nella gestione dei crediti deteriorati. – 4. Possibili ragioni dell'insuccesso dei patrimoni destinati di diritto comune alla luce del confronto con l'alternativa tecnica di limitazione del rischio d'impresa. – 5. L'attuale rilievo sistematico dei patrimoni destinati al lume delle esperienze comparatistiche. – 6. (*segue*). Conseguenze sulla qualificazione giuridica del passaggio da impresa individuale a società unipersonale nel nostro ordinamento. – 7. (*segue*). Patrimoni destinati e regole di imputazione dell'attività d'impresa. – 8. Rilievo dell'attività nei patrimoni destinati societari e conseguente configurabilità di rapporti intergestori. – 9. Una (banale) metafora.

1. *Delimitazione del perimetro dell'indagine.*

L'invito a rivisitare il "fenomeno" della destinazione patrimoniale in occasione delle celebrazioni per l'ottuagenario del codice civile richiede, nell'ottica del giuscommercialista, una preliminare delimitazione del perimetro della riflessione.

La legislazione "commerciale" contempla una molteplicità di figure di «*patrimoni autonomi*», «*separati*» o «*destinati*», permeate da funzioni ed interessi eterogenei e, perciò, insuscettibili di inquadramento giuridico unitario.

Riprendendo una loro condivisa classificazione può assumersi che, su un primo versante, si collocano fattispecie di separazione c.d. "statica", la cui finalità risiede nell'esclusione della commistione tra diverse sfere giuridiche di appartenenza, al fine di preservare beni di altri soggetti affidati in gestione ad un terzo dalle potenziali azioni dei creditori di quest'ultimo; fattispecie, queste, nelle quali non viene a realizzarsi un vero e proprio superamento del principio della unicità ed universalità di un patrimonio di cui una società abbia la

titolarità sia formale che sostanziale. Possono enuclearsi in questo gruppo, a mo' di esempio e senza pretesa di completezza: *a*) il «*patrimonio autonomo*» costituito dai fondi comuni di investimento e dai loro «comparti» (art. 36, quarto comma, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, d'ora in poi citato t.u.f.), di cui la SGR non ha la proprietà sostanziale, assumendo soltanto la *funzione* di gestione e la veste di intestataria fiduciaria (art. 22 t.u.f.)[1]; *b*) la «*separazione patrimoniale*» prevista per i servizi di investimento, che trova ragione nell'esigenza di non confondere gli strumenti finanziari e le somme di danaro di pertinenza di terzi con quelli dell'intermediario e di altri risparmiatori[2]; *c*) il «*patrimonio separato*» costituito dai crediti (dai relativi incassi e dalle attività finanziarie acquistate con i medesimi) nel contesto di operazioni di cartolarizzazione "tradizionale" (art. 3, primo comma, l. 30 aprile 1999, n. 130), su cui è impresso un vincolo funzionale ad isolare il flusso di liquidità che il relativo incasso è in grado di generare per destinarlo in via esclusiva al rimborso dei titoli emessi, alla corresponsione degli interessi pattuiti ed al pagamento dei costi della *securitization*[3].

---

[1] Pare sufficiente, al proposito, il solo richiamo di Cass. civ., sez. I, 15 luglio 2010, n. 16605, in *Giur. comm.*, 2011, II, 1128 ss., che ispirò la nota critica di P. FERRO-LUZZI, *Un problema di metodo: la natura dei fondi comuni di investimento*, in *Riv. soc.*, 2012, 751 ss., alla supposta necessità di ricercare il *soggetto* titolare del patrimonio; e cfr. anche R. COSTI, *Il mercato mobiliare*[12], Torino, Giappichelli, 2020, 208, per il quale i partecipanti non sono comproprietari del fondo, vantando essi un mero diritto di credito nei confronti della SGR.

[2] Proprio la circostanza che, qui, non si realizza il superamento del principio di unicità ed universalità del patrimonio spiega la regola per cui la violazione della separazione patrimoniale, conseguente alla confusione tra patrimonio dell'intermediario finanziario e patrimoni amministrati della clientela, comporta la trasformazione del diritto alla restituzione nel credito per il valore equivalente da far valere nel passivo chirografario ai sensi dell'art. 79 l. fall. (per l'approfondimento di talune specifiche problematiche poste dalla separazione patrimoniale nella disciplina dei servizi di investimento cfr., ad es., L. SALAMONE, *Gestione e separazione patrimoniale*, Padova, Cedam, 2002, 278 ss.).

Ulteriore esempio di separazione "statica" è dato dal «patrimonio autonomo» da quello dell'intermediario di assicurazione, costituito dai premi pagati a quest'ultimo e dalle somme destinate ai risarcimenti o ai pagamenti dovuti dalle imprese di assicurazione (art. 117 c. ass. priv., attuato dall'art. 63 reg. Ivass 2 agosto 2018, n. 40).

[3] Sulla funzione del patrimonio separato nelle operazioni di cartolarizzazione "tradizionale" v., ora, l'ordinanza di Cass. civ., sez. III, 2 maggio 2022, n. 13735, sulla scia di Cass. civ., sez. III, 30 agosto 2019, n. 21843.

Sembrano invece doversi ricomprendere tra le fattispecie di segregazione c.d. "dinamica" i «patrimoni separati» contemplati dall'art. 7.1, quarto comma, l. n. 130/1999 (c.d. "cartolarizzazione di ristrutturazione") e dall'art. 7.2, secondo comma, l. n. 130/1999 (c.d. "cartolarizzazione immobiliare"), introdotti dall'art. 23.1., rispettivamente lett. c e d, d.l. 30 aprile 2019, n. 34, conv. in l. 28 giugno 2019, n. 58. Ed invero, in entrambi i casi il regime di separazione pa-

Su altro versante vengono invece a situarsi fattispecie di separazione patrimoniale c.d. "dinamica", quali i *patrimoni destinati ad uno specifico affare* (artt. 2447-*bis* ss. c.c., introdotti dal d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6), in specifica *deroga* al principio generale di universalità della responsabilità patrimoniale della società (art. 2740, primo comma, c.c.). Trattasi di istituti innervati nel peculiare contesto dell'*attività d'impresa*, che ha suggerito la previsione di un'«articolazione del ceto dei creditori»[4] funzionale alla diversificazione ed all'ampliamento dei canali di finanziamento e delle tipologie di investimento in guisa da propiziare l'espansione dell'attività produttiva delle società azionarie. Diviene allora inevitabile che le categorie concettuali che a questo sostrato tradizionalmente appartengono releghino, in posizione marginale, lo sfondo civilistico dal quale la destinazione patrimoniale di diritto azionario pur sempre trae origine[5].

In quest'occasione celebrativa ritengo di dovermi soffermare soltanto su quest'ultime fattispecie, le sole regolate dal codice civile al quale le prime – pur, forse, ben più rilevanti nella prassi operativa – sono invece estranee. Questa perimetrazione del mio intervento mi consente, peraltro, di "celebrare" (assai indegnamente, s'intende) anche il ventesimo compleanno dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, che ricorre il 17 gennaio 2023.

Sono ben consapevole, però, di dover personalmente trovare un'adeguata giustificazione per quest'ultimo "festeggiamento", trovandomi di fronte ad un istituto ormai "adulto" che non ha affatto soddisfatto gli auspìci di chi l'ha concepito. Nondimeno, l'odierno "bilancio" su una disciplina di modesta ap-

---

trimoniale è posto a servizio di un'attività imprenditoriale, con i conseguenti problemi di imputazione dei suoi effetti giuridici (e cfr., per un approccio critico alla relativa disciplina, invece disegnata sullo stampo della cartolarizzazione "tradizionale", P. CARRIÈRE, *L'articolazione del regime di responsabilità patrimoniale della "società per la cartolarizzazione"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, I, 268 ss.).

[4] L'espressione è mutuata da P. SPADA, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 844.

[5] Non è casuale, del resto, che uno dei principali ispiratori della destinazione patrimoniale di diritto azionario (P. FERRO-LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, 126 s., al quale deve riconoscersi anche il merito di aver valorizzato ai nostri fini la lezione di R. ORESTANO, *Diritti soggettivi e diritti senza soggetto. Linee di una vicenda concettuale*, in *Jus*, 1960, spec. 157 ss. e 195) invitava ad affrontare le problematiche dalla stessa sollevate valorizzando le peculiarità della disciplina dell'impresa e delle società, distaccandosi dalla «concezione privatistica del sistema» (e per uno sviluppo di questa impostazione, cfr. anche C. BRESCIA MORRA, *Finanziamento e partecipazione all'impresa. Profili evolutivi*, Napoli, E.S.I., 2008, 184 e 221 ss., volta a rimarcare le peculiarità di un finanziamento all'attività e non già al soggetto).

plicazione pratica potrebbe trovare comunque valido sostegno almeno nel suo incontestabile rilievo paradigmatico e sistematico, rispettivamente apprezzabile mediante il confronto con le fattispecie di patrimoni destinati contemplate dalla recente legislazione speciale (*infra*, § 3) ed al lume delle esperienze comparatistiche in tema di *imprenditore a responsabilità limitata* (§ 5), di indubbio ausilio ai fini della corretta qualificazione di vicende evolutive dell'impresa nel nostro sistema.

2. *Patrimoni destinati ad uno «specifico affare» e rilievo dell'attività d'impresa.*

Così indirizzato il discorso che segue, per entrare nel vivo è necessario qualche sintetico cenno alla funzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare concepita dal legislatore storico.

È noto che le due figure di patrimonio destinato previste dall'art. 2447-*bis* c.c. costituiscono un fenomeno essenzialmente *negoziale* volto alla promozione del finanziamento della società per azioni [6]: ad onta della radicale diversità di disciplina, i due modelli di destinazione patrimoniale di diritto societario condividono la caratteristica della *strumentalità* del patrimonio al perseguimento di una operazione economica puntualmente identificata (esemplare il riferimento letterale allo «*specifico affare*» che compare nella definizione di entrambe le figure: artt. 2447-*bis*, lett. a e b, 2447-*decies* c.c.) [7], pur nella diversità di *composizione* del patrimonio separato, in un caso consistente nella parte dei beni vincolati *ex ante* dalla società per azioni al perseguimento di un dato fine produttivo (art. 2447-*bis*, primo comma, lett. a) e, nell'altro, nella

[6] «La società contratta con uno o più creditori una limitazione della sua responsabilità, accordandosi in sostanza perché la loro soddisfazione, relativamente a quello specifico affare, avvenga su uno o più beni determinati, siano essi presenti o futuri, ossia flussi di proventi»: così l'illustrazione della bozza di articolato relativa ai patrimoni destinati da parte del Commissario prof. Zoppini, che compare nel *Verbale* del 28 maggio 2002 (pubblicato in *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori. Testi e materiali*, a cura di M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI, Milano, Giuffrè, 2006, 1105).

[7] Analogamente, nella sostanza, C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*[2], Padova, Cedam, 2006, 28 ss., per il quale tratto comune delle due figure di patrimonio destinato è la inerenza della limitazione della responsabilità al regime del «contratto e dell'attività in cui s'inserisce», il cui esercizio vale ad imprimere un vincolo di destinazione ai beni che formano oggetto del compendio separato (ma l'A. ritiene al contempo esservi, fra le due figure, «ben poco di comune»: 37).

somma dei valori conseguiti *ex post* nell'esercizio di quella specifica attività (art. 2447-*bis*, primo comma, lett. b).

La particolare coesione e continuità generate dalla *finalità* qui impressa alla *destinazione* vale anche per il finanziamento ad uno specifico affare, caratterizzato dall'insistenza della garanzia non già su beni staticamente intesi, bensì sugli esiti economici di un'*attività produttiva* (i «proventi dell'affare»): con il corollario che la tutela del credito viene qui assicurata non tanto dai beni (presenti e futuri: art. 2740, primo comma) utilizzati dalla società nell'esercizio dell'impresa, quanto dalla loro *redditività*, così consacrandosi il passaggio ad un sistema di imputazione della responsabilità ad un patrimonio e non più ad un soggetto [8]. Ne consegue il rilievo centrale assunto dall'*organizzazione* deputata allo svolgimento dell'*attività* finanziata e dai suoi criteri di gestione, in quanto consentono il perseguimento di quel risultato economico (i «proventi dell'affare») che il legislatore ha elevato a tratto qualificante del contratto di finanziamento.

In entrambe le fattispecie sussiste, in estrema sintesi, uno stretto legame fra beneficio della limitazione della responsabilità (in deroga al principio di universalità contenuto nell'art. 2740, primo comma, c.c.) ed *affare* o più esattamente, secondo la lettura estensiva ormai pressoché pacifica, esercizio di un'*attività produttiva* auspicabilmente (ma non necessariamente) nuova e, comunque, caratterizzata da un certo grado di rischio che s'intende appunto incentivare. La vicenda evoca, *mutatis mutandis*, il differente regime patrimoniale di società e comunione: il privilegio dell'autonomia patrimoniale, concesso alla prima e non alla seconda (arg. *ex* art. 2248 c.c.), è invero giustificato dalla circostanza che solo nella società i beni sono destinati all'esercizio di un'attività produttiva anziché al mero godimento.

Sennonché le divisate peculiarità *funzionali* dei patrimoni destinati rendono necessario cogliere la loro essenza sul piano dell'organizzazione in senso *oggettivo* dell'attività d'impresa, piuttosto che in relazione all'identità del soggetto titolare dei compendi.

Ciò ne impone una netta distinzione da fattispecie di compendi separati

[8] Merita allora adesione l'osservazione [di C. ANGELICI, (nt. 7), 34] che, quantunque entrambe le figure di patrimonio destinato prospettino un problema di «valutazione dell'atto alla luce dell'attività, diverso è il rapporto di pregiudizialità fra l'una e l'altra prospettiva». Sottolinea il rilievo prevalente dell'*attività* non soltanto rispetto al patrimonio, ma anche rispetto al soggetto che ne è titolare G. FERRI jr, *Patrimoni e finanziamenti destinati*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quarant'anni di Giurisprudenza commerciale*, Milano, Giuffrè, 2015, 83 e 102, per il quale non si sarebbe in presenza di fenomeni «*strutturalmente* definibil[i] in termini di *separazione patrimoniale*».

presenti in altri libri del codice civile, quali il fondo patrimoniale (art. 170 c.c.) e l'eredità beneficiata (art. 490 c.c.), funzionali a gestioni conservative – talora a carattere transitorio – o liquidative dei beni.

E siffatto distinguo non assume rilevanza meramente dogmatica.

Con riferimento alla responsabilità degli amministratori, ad esempio, la pretesa di trasporre al nostro contesto princìpi validi per la gestione di patrimoni separati con funzione conservativa o liquidatoria (eredità giacente o accettata con beneficio d'inventario, fondo patrimoniale ecc.) può rivelarsi in effetti fuorviante: in questi àmbiti la stessa assunzione di rischi potrebbe costituire fonte di responsabilità del gestore; là dove invece, nelle fattispecie di destinazione di diritto societario, la responsabilità degli amministratori prescinde dagli esiti, positivi e negativi, della singola operazione, la cui ragionevolezza deve sempre valutarsi *ex ante*. Vanno perciò scongiurati, almeno in via di principio, quei tentativi di soluzione dei problemi posti dalle destinazioni patrimoniali di diritto azionario mercé il sistematico ed acritico ricorso analogico a disposizioni riferite a patrimoni separati con finalità conservativa o liquidatoria ed alla relativa elaborazione giurisprudenziale.

3. *La classificazione delle fattispecie di patrimoni destinati "legali" e le loro nuove funzioni nelle imprese pubbliche e nella gestione dei crediti deteriorati.*

Ferma questa generale opzione di metodo, occorre registrare l'idoneità della disciplina recata dagli artt. 2447-*bis* ss. c.c. a porsi quale paradigma e modello ispiratore delle regole di altre fattispecie di separazione patrimoniale – peraltro non sempre *dinamica* – contemplate (nel codice civile e) nella legislazione speciale (ben più rilevanti nella prassi operativa) o, comunque, di taluni princìpi generali immanenti nella prima a colmare od a consentire la comprensione di importanti lacune delle seconde [9]. Il che potrebbe già costituire, di per

[9] A mero titolo di esempio può citarsi Cass. civ., sez. I, 22 gennaio 2010, n. 1112, in *Notariato*, 2010, 126, che ha correttamente applicato al fondo patrimoniale il principio – desunto dall'art. 155 l. fall., là dove escludeva la possibilità di acquisire al fallimento della società dei patrimoni destinati ad uno specifico affare – della separazione di beni deputati al soddisfacimento di specifiche esigenze secondo le modalità normativamente indicate, rispetto agli altri beni dell'imprenditore fallito.

V. anche, fra i giuscivilisti, il tentativo (che non pare condivisibile per le ragioni sinteticamente esposte *infra* al § 8) di generalizzare la portata della tecnica di imputazione basata sulla "menzione" (art. 2447-*quinquies*, quarto comma), al fine di sanzionare con la perdita della se-

sé, valido motivo per "celebrare" il ventesimo compleanno della disciplina comune dei patrimoni destinati ad uno specifico affare.

Per tentare una dimostrazione anzitutto di quest'ultimo assunto, è da rilevare che, malgrado l'indiscutibile prevalenza delle regole speciali del patrimonio autonomo-OICR, il richiamo di alcuni «princìpi di sistema» esplicitati nella disciplina comune dei patrimoni destinati societari – quali, tra le altre, la menzione del vincolo (art. 2447-*quinquies*, quarto comma, c.c.), la pubblicità immobiliare (art. 2447-*quinquies*, secondo comma) [10] e talune regole contabili (art. 2447-*septies*, primo comma) – si riscontra, ad esempio, per regolare corrispondenti profili di imputazione degli effetti dell'attività del gestore e di contabilità di beni e di rapporti nelle Sicav e nelle Sicaf multicomparto: il «comparto» è del resto qualificato «patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti da quello degli altri comparti» (art. 35-*bis*, sesto comma, t.u.f.) ed è funzionale ad offrire agli azionisti della Sicav e della Sicaf una più efficace diversificazione dei loro programmi e strategie di investimento. E questo richiamo pare vieppiù significativo stante l'esplicita esclusione dell'applicabilità agli organismi di investimento collettivo delle disposizioni in tema di patrimoni destinati di s.p.a. (per le Sicav: art. 35-*quater*, secondo comma; per le Sicaf, art. 35-*quinquies*, primo comma, t.u.f.) [11]: esonero che, ben lungi dall'impedire la trasponibilità ai «comparti» di princìpi immanenti al fenomeno destinatorio "dinamico", sembra piuttosto trovare ragione nell'esclusività dell'oggetto sociale sancita dall'art. 1, primo comma, lett. i-*bis*, t.u.f., evidentemente incompatibile con una separazione e destinazione ad uno specifico affare di parte del patrimonio oggetto di investimento collettivo [12].

---

parazione patrimoniale la gestione infedele dell'amministrazione fiduciaria (e v. MI. BIANCA, *Destinazioni patrimoniali e attuazione del vincolo*, in *Le nuove forme di organizzazione del patrimonio*, a cura di GIOV. DORIA, Torino, Giappichelli, 2010, 60 ss., che argomenta anche dall'art. 2026 *code civil* francese in tema di contratto di *fiducie*; ma in senso critico, tra gli altri, B. MASTROPIETRO, *Destinazione di beni ad uno scopo e rapporti gestori*, Napoli, Jovene, 2011, 184 s.).

[10] Ravvisa in queste regole dei princìpi generali del fenomeno destinatorio A. GEMMA, *Destinazione e finanziamento*, Torino, Giappichelli, 2015, 113.

[11] I comparti delle Sicaf sono stati recentemente ricostruiti alla stregua di strumenti di mera separazione contabile (c.d. "debole") non pienamente operativa nei rapporti esterni, malgrado l'espresso riferimento anche alle Sicaf del disposto dell'art. 35-*bis*, sesto comma, t.u.f. (S.P. ROSSI, G. STRAMPELLI, *Il bilancio delle Sicaf (multicomparto)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, I, specie 359 s. e 368, consapevoli però che tale lettura, oltreché collidente con il dato testuale testé richiamato, rischierebbe di limitare l'attrattività, se non la stessa utilità della Sicaf multicomparto esponendo gli investitori a rischi derivanti dagli investimenti in altri comparti).

[12] Così, ad esempio, V. RENZULLI, *La disciplina sui gestori dei fondi di investimento alter-*

Ma, come anticipato, l'interesse per un istituto sinora restato negletto nella prassi operativa è stato soprattutto ravvivato dalla recente legislazione speciale, la quale:

– per un verso ne ha esteso il campo di applicazione oltre le imprese sociali in forma di s.p.a. e di cooperative agli enti del Terzo settore dotati di personalità giuridica ed iscritti nel registro delle imprese, allo scopo di consentire e dare loro impulso allo svolgimento di un'*attività d'impresa* eterogenea rispetto a quelle tipiche (attività di interesse generale: cfr. art. 10, d.lgs. 3 luglio 2017, n. 117 – c.d. Codice del Terzo settore) [13]; non anche, tuttavia, al ben distinto «patrimonio destinato» che gli enti religiosi devono costituire qualora intendano svolgere attività d'impresa (art. 4, terzo comma, c.t.s., introdotto dall'art. 66, comma 01, lett. b, d.l. 31 maggio 2021, n. 77, conv. in l. 29 luglio 2021, n. 108) [14];

– per altro verso ha previsto, per distinte finalità, espliciti obblighi di costituzione di patrimoni destinati cc.dd. "legali".

A quest'ultimo proposito, paiono significativi quattro esempi.

---

nativi, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2015, 383. Per un'impostazione esplicitamente volta ad applicare alle Sicaf multicomparto regole di imputazione, di pubblicità e di contabilità contenute nella più evoluta disciplina dei patrimoni destinati societari, cfr. P. CARRIÈRE, *Ricostruzione del regime di responsabilità patrimoniale della Sicaf eterogestita e di quella multicomparto*, in *Le Sicaf: profili societari e regolamentari*, a cura di F. ANNUNZIATA, M. NOTARI, Milano, Egea, 2021, 261 s.

[13] Attività – evidentemente finalizzata a conseguire profitto da destinare poi al soddisfacimento dello scopo generale – che l'ente non potrebbe altrimenti svolgere, atteso il vincolo di impiego delle risorse per il perseguimento delle sue finalità istituzionali (art. 8). In argomento, A. RUOTOLO, *La costituzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare da parte degli enti del terzo settore*, in *Studi e materiali CNN*, 2018, 483 ss.; e v. anche, in sintesi, R. DI RAIMO, *Destinazione e disciplina del patrimonio nel codice del terzo settore*, in ID., *Terzo settore e profili dell'iniziativa con scopo ideale*, Napoli, E.S.I., 2018, 90 e, da ultimo, A. FUSARO, *Gli enti del Terzo settore. Profili civilistici*, in *Tratt. dir. civ. e comm. Cicu-Messineo*, già diretto da L. MENGONI E P. SCHLESINGER e continuato da V. ROPPO, F. ANELLI, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2022, 171 s.

[14] Rispetto al quale sono stati evidenziati diversi ostacoli all'applicazione analogica degli artt. 2447-*bis* ss. c.c., tra cui l'assenza di iscrizione nel registro delle imprese (e, quindi, di un sistema di pubblicità idoneo a garantire la piena opponibilità ai terzi della separazione patrimoniale) ed il deposito del bilancio secondo le regole delle società di capitali: cfr., ravvisando una nuova fattispecie di separazione patrimoniale, A. CHIANALE, *I patrimoni destinati degli enti religiosi per l'impresa sociale e il Terzo settore*, in *Rass. dir. civ.*, 2020, 1183 ss. e ID., *Appunti sui finanziamenti bancari agli enti religiosi operanti come impresa sociale e nel terzo settore: la separazione patrimoniale*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, 546 ed ivi altri riff. anche alla tesi favorevole al ricorso per analogia alle regole in tema di s.p.a.

A) Anzitutto, l'*obbligo* degli Istituti di pagamento (IP), che svolgano anche attività imprenditoriali diverse dalla prestazione di servizi di pagamento, di costituire un «*patrimonio destinato*» per la prestazione di servizi di pagamento e per le relative attività accessorie e strumentali [art. 114-*terdecies*, testo unico bancario (d'ora innanzi: t.u.b.), introdotto dall'art. 33, d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11, in sede di attuazione della direttiva 2007/64/CE, e modificato dagli artt. 1 e 4, d.lgs. 29 dicembre 2011, n. 230], che si giustifica per l'istanza di salvaguardia degli utenti dei servizi di pagamento: esso mira non soltanto ad evitare che il rischio d'impresa dell'attività non riservata possa trasferirsi a quella oggetto di riserva, ma anche a rendere individuabile il patrimonio di vigilanza dell'Istituto di pagamento rispetto al compendio della società istituente il vincolo di destinazione. I beni ed i rapporti giuridici isolati in questo patrimonio separato sono destinati esclusivamente al soddisfacimento dei diritti degli utenti dei servizi di pagamento per l'esecuzione delle relative operazioni (anche inerenti ad attività accessorie e strumentali); ed al precipuo fine di potenziare la loro tutela è prevista una specifica deroga alla disciplina comune dettata dal terzo comma (primo periodo) dell'art. 2447-*quinquies*, consistente in ciò che, in caso di incapienza del compendio destinato, l'Istituto di pagamento risponde anche con il proprio patrimonio nei confronti degli utenti dei servizi di pagamento e di quanti vantino diritti derivanti dall'esercizio delle attività accessorie e strumentali (art. 114-*terdecies*, terzo comma, t.u.b.).

Le peculiari istanze di protezione sottese al patrimonio destinato degli IP non hanno impedito che la disciplina speciale di taluni suoi profili (soprattutto inerenti alla sua costituzione) fosse modellata su alcune norme comuni del codice civile, espressamente richiamate dai primi due commi dell'art. 114-*terdecies* t.u.b.; ciò che sembra impedire, almeno in via di principio, il richiamo della disciplina comune di diritto societario per colmare in via interpretativa eventuali lacune delle regole speciali (primarie e secondarie). Anzi, la duplice funzione del patrimonio destinato degli IP, ad un tempo di separazione patrimoniale *dinamica* e di garanzia atipica e perciò sintesi delle due figure descritte dall'art. 2447-*bis*, lett. a e b, sembra giustificare l'applicazione ad esso di specifiche soluzioni raggiunte nell'interpretazione della disciplina comune, ad onta della norma di chiusura contenuta nel comma 7-*bis* dell'art. 114-*terdecies* t.u.b. (aggiunto dall'art. 4, settimo comma, d.lgs. n. 230/2011), che ne circoscrive qui il perimetro di operatività alle «disposizioni del codice civile espressamente richiamate» [15].

[15] Si pensi, ad esempio, all'obbligo di verbalizzazione notarile della costituzione o ai libri ed alle scritture contabili del patrimonio destinato: conf. sul punto, pur sulla base di un'im-

B) Le regole codicistiche dei patrimoni destinati azionari hanno costituito piattaforma normativa valida ad assicurare un ordinato svolgimento, nell'àmbito di Poste Italiane s.p.a., della gestione postale, soggetta alla regolazione del servizio universale, e delle attività tipiche degli intermediari bancari. Il riferimento è alla disciplina speciale del patrimonio destinato che l'assemblea di Poste italiane s.p.a., su proposta del consiglio di amministrazione, ha costituito per l'esercizio dell'attività di bancoposta e per l'applicazione degli istituti di vigilanza prudenziale funzionali ad assicurare la sana e prudente gestione dell'intermediario. In particolare, l'art. 2, commi 17-*octies* ss., d.l. 29 dicembre 2010, n. 225 (conv., con modificazioni in l. 26 febbraio 2011, n. 10) richiama quasi pedissequamente la disciplina di diritto comune, pur con le seguenti deroghe evidentemente imposte dalla specialità del contesto: *i*) lo «specifico affare» è qui rappresentato dalla complessiva attività di bancoposta; *ii*) è consentito il superamento del limite quantitativo del dieci per cento del patrimonio netto della società previsto dall'art. 2447-*bis*, secondo comma; *iii*) la competenza alla costituzione, al pari delle eventuali modifiche della composizione e delle regole di organizzazione, gestione e controllo del patrimonio destinato, è assegnata all'assemblea straordinaria (e non già al consiglio di amministrazione) di Poste italiane s.p.a. [16].

C) Questo modello normativo sembra aver poi ispirato di recente la disciplina speciale del patrimonio destinato denominato «Patrimonio Rilancio» (di cui all'art. 27, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, conv. con modif. dalla l. 17 luglio 2020, n. 77, e regolamento di attuazione recato dal d.m. 3 febbraio 2021, n. 26), al netto di talune deroghe in materia di regime contabile, responsabilità per le obbligazioni e responsabilità gestoria volte a rendere compatibile l'istituto con il regime statutario di Cassa Depositi e Prestiti, investita della gestione delle relative risorse, apportate dal Ministero dell'Economia e delle Finanze. L'istituzione di tale Patrimonio mira alla realizzazione di interventi e operazioni di sostegno al sistema produttivo italiano in conseguenza della emergenza epidemiologica, finanziati anche attraverso l'emissione di strumenti di debito «a valere sul patrimonio destinato o su singoli comparti» (art. 27, settimo comma, d.l. n. 34/2020). Il che, in punto di configurazione giuridica, avvicina siffatta gestione separata di Cassa Depositi e Prestiti agli organismi di investimento collettivo dai quali la sintetica rassegna esposta in questo pa-

---

postazione parzialmente diversa, C. AVOLIO, *La segregazione patrimoniale degli Istituti di pagamento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, I, 432 ss. e spec. 449 e 457.

[16] In argomento, M. CARDI, *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta. Identità giuridiche in evoluzione*, Bari, Cacucci, 2012, 60 ss.

ragrafo ha preso le mosse, come attestato anche dai numerosi riferimenti ai «comparti» contenuti nel regolamento concernente i requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli investimenti del Patrimonio Rilancio (d.m. n. 26/2021) [17].

Le ultime due fattispecie dimostrano che i patrimoni destinati rispondono oggi, almeno nelle società pubbliche, ad istanze sicuramente diverse, ma non certo meno rilevanti e meritevoli degli obiettivi per i quali furono concepiti: non tanto, cioè, al fine di offrire una tecnica di articolazione (*rectius*: limitazione) del rischio imprenditoriale alternativa ai gruppi, quanto piuttosto all'esigenza di «ottimizzare la realizzazione e la gestione» simultanea di più opere e servizi (cfr. art. 17, quinto comma, d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, recante il Testo unico delle società partecipate – t.u.s.p.), in un'ottica di razionalizzazione e di risparmio di spesa. In particolare, il patrimonio destinato potrebbe assicurare un'ordinata e separata amministrazione contabile delle diverse attività contestualmente espletate da una società pubblica nell'assetto risultante da operazioni di "aggregazione", fusione o di liquidazione previste da un piano di razionalizzazione (ai sensi dell'art. 20 t.u.s.p.) che sopprima partecipate (direttamente o indirettamente controllate dall'ente pubblico) costituite, ad esempio, al solo scopo di eludere le regole pubbliche in materia di assunzioni o di contabilità pubblica: società, queste, che sovente costituiscono "scatole vuote" la cui operatività, lungi dal realizzare un'effettiva "gestione aziendalistica" delle risorse comuni, si risolve piuttosto in un aggravio per la finanza pubblica, perciò collidendo con i princìpi di efficienza, efficacia ed economicità dell'azione amministrativa. Peraltro, una simile operazione di riassetto denoterebbe, a ben riflettere, un'intima coerenza con la nota (ancorché discutibile) configurazione – predicata ormai dieci anni fa dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione – della società *in house* come una sorta di patrimonio destinato agli "specifici affari" dell'ente pubblico [18].

---

[17] Colgono questa similitudine con la gestione del risparmio P. FAGGIANA, G.M. FUMAROLA, *Il diritto societario della pandemia: riflessioni sulla disciplina societaria del patrimonio destinato della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Contr. impr.*, 2022, 264 s., che argomentano anche dalla prevalenza di elementi patrimoniali liquidi (titoli di Stato) apportati dal Ministero al patrimonio destinato. In senso critico v. però, ora, D. DE FILIPPIS, *Separazione e destinazione nella Cassa Depositi e Prestiti. Lineamenti di un patrimonio destinato «soggettivizzato»*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023, 154 ss., anche per un tentativo di costruire la peculiare fattispecie in termini di patrimonio destinato «soggettivizzato» (spec. 163 ss. e 334 ss.; quest'ultimo lavoro è apparso quando il presente contributo era ormai in seconde bozze, sicché di esso non si è potuto tenere adeguatamente conto).

[18] Siffatta negazione di un rapporto di alterità soggettiva tra ente pubblico partecipante e società in house *(che quindi costituirebbe una mera «articolazione interna» del primo) era* fi-

Questa peculiare funzione del patrimonio destinato nelle società pubbliche risulterebbe virtuosa anche sotto altro profilo. Ed invero, l'intestazione della *gestione separata* dell'iniziativa (al cui servizio è posto il compendio separato) agli stessi amministratori di un veicolo societario "di appoggio" già noto e dotato di una certa credibilità e reputazione sul mercato [19] estirperebbe in radice la (forse) principale ragione di proliferazione delle società partecipate dagli enti pubblici: l'esponenziale incremento di incarichi "politici" da offrire nei rispettivi consigli di amministrazione a *managers* non sempre capaci.

D) Interessi pubblicistici non molto diversi pervadono le regole speciali volte a (evitare una moltiplicazione di enti quali «ulteriori società veicolo di appoggio» per) realizzare una segregazione patrimoniale funzionale ad un'equilibrata, efficiente e trasparente gestione dei portafogli di crediti deteriorati da parte della società specializzata interamente controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (SGA, ora AMCO), così isolati dal suo restante patrimonio anche al fine di limitare la responsabilità dei cedenti e della stessa società veicolo nei confronti dei prenditori dei titoli emessi da quest'ultima per l'acquisto dei crediti.

Si allude alle regole, sempre congegnate sullo stampo della disciplina della figura contemplata dall'art. 2447-*bis*, primo comma, lett. a, c.c., previste dal piano pubblico di salvataggio delle «banche venete» (d.l. 25 giugno 2017, n. 99, conv., con modif., in l. 31 luglio 2017, n. 121, recante disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa della Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A.) e, in particolare, dall'art. 5, quarto comma, d.l. n. 99/2017; norma che dispone la cessione degli attivi in sofferenza da par-

---

nalizzata, come è risaputo, a qualificare come danno erariale il pregiudizio da quest'ultima patito e giustificare, così, la competenza giurisdizionale della Corte dei Conti sull'azione di responsabilità esercitata nei confronti degli amministratori della società partecipata: Cass., sez. un., 25 novembre 2013, n. 26283, in *Giur. comm*., 2014, I, 1 ss., con puntuale nota critica di C. IBBA, *Responsabilità erariale e società* in house.

[19] Per una chiara illustrazione di questa specifica finalità dei patrimoni destinati di società pubbliche A. ZOPPINI, *Note sparse a margine del patrimonio destinato di Cassa Depositi e Prestiti*, in *Riv. soc.*, 2020, 966; pone l'accento, tra l'altro, anche sulle possibili virtuose finalità di contenimento della spesa pubblica che lo strumento dei patrimoni destinati potrebbe realizzare A.D. SCANO, *Società pubbliche e patrimoni destinati*, in *Le società "pubbliche"*, a cura di C. IBBA, M.C. MALAGUTI, A. MAZZONI, Torino, Giappichelli, 2011, 376, nt. 18, e 378.

Di recente la "Parco Scientifico e Tecnologico s.c.p.a." (società partecipata dalle due Camere di commercio di Padova e di Treviso, dal Comune di Padova, dalla Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo e dall'Unione degli Industriali di Padova) ha costituito un patrimonio destinato per investimenti dedicati allo sviluppo ed all'innovazione, nonché al miglioramento della dotazione strumentale.

te dei commissari liquidatori delle due banche venete in l.c.a. alla suddetta società specializzata nella gestione di *NPLs* (*non-performing loans*), consentendo a quest'ultima, con deliberazione del proprio organo amministrativo e, soprattutto, in deroga al limite quantitativo previsto dall'art. 2447-*bis*, secondo comma, c.c., la costituzione di due patrimoni destinati (poi denominati «Gruppo Veneto» e «Gruppo Vicenza»: art. 2, d. MEF 22 febbraio 2018) per l'attività di gestione dei due "pacchetti" di crediti deteriorati di cui è cessionaria insieme ad altri beni, contratti e rapporti giuridici accessori o connessi ai crediti ceduti, parimenti isolati nei compendi separati, al fine di massimizzare il valore delle posizioni acquisite. All'attivo di tali patrimoni destinati figurano i crediti ceduti, mentre al passivo è iscritto un debito nei confronti delle banche in l.c.a.; i proventi, al netto dei costi, saranno retrocessi alle banche in liquidazione e potranno essere utilizzati per soddisfare i creditori, tra cui lo Stato, secondo l'ordine di priorità previsto dalla legge.

Da ultimo, anche sulla scorta delle nuove potenzialità operative *dinamiche* sottese al più recente regime di segregazione patrimoniale della c.d. cartolarizzazione con *sub-participation* (artt. 7.1, quarto comma, l. n. 130/1999 e 4-*bis*, d.l. 30 dicembre 2019, n. 162, conv. in l. 28 febbraio 2020, n. 8) [20], la strategia di gestione dei crediti deteriorati mediante costituzione di patrimoni destinati della società cessionaria specializzata (AMCO) è stata replicata – pure in questa occasione con numerosi richiami agli artt. 2447-*bis* ss. c.c. – dall'art. 42-*quater*, l. 21 settembre 2022, n. 142 (di conversione del d.l. 9 agosto 2022, n. 115), ai fini di favorire il recupero, acquisire e gestire, a condizioni di mercato e ad esclusivo beneficio di terzi, crediti derivanti da finanziamenti assistiti da garanzie pubbliche rilasciate dal Fondo di garanzia PMI, nonché crediti assistiti da garanzia diretta del Fondo ed altri finanziamenti erogati ai medesimi prenditori. Gli acquisti del patrimonio (o dei patrimoni) destinato possono essere finanziati mediante emissione di titoli negoziabili nei mercati regolamentati, ovvero assunzione di finanziamenti, da parte dello stesso compendio separato.

Tuttavia, questi peculiari statuti speciali non valgono a fugare l'impres-

[20] Cfr., per un primo commento delle modifiche alla disciplina della cartolarizzazione, G. CAPALDO, *La novella alla legge 130/1999: nuove figure di separazione patrimoniale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2019, 376 ss. (spec. 382 s., per la comparazione tra società veicolo "di garanzia" e patrimonio destinato *ex* art. 2447-*bis*, lett. a, ritenendo condivisibilmente la prima soluzione normalmente più garantistica della seconda per i portatori dei titoli cartolarizzati); R. QUADRI, *La destinazione patrimoniale in materia di cartolarizzazione: le nuove disposizioni introdotte dal d.l. 30 dicembre 2019, n. 162 (convertito con l. 28 febbraio 2020, n. 8)*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 325 ss.

sione che il patrimonio destinato "operativo" costituisca strategia realmente competitiva rispetto all'alternativa costituzione del veicolo societario "di garanzia" per le sole operazioni di finanza strutturata poste in essere da società a controllo pubblico (com'è, appunto, l'AMCO), in cui è proprio tale caratteristica ad offrire adeguata garanzia ai portatori dei titoli cartolarizzati, rendendoli effettivamente appetibili sul mercato.

4. *Possibili ragioni dell'insuccesso dei patrimoni destinati di diritto comune alla luce del confronto con l'alternativa tecnica di limitazione del rischio d'impresa.*

Acquisito l'incontestabile valore paradigmatico della disciplina codicistica dei patrimoni destinati ad uno specifico affare per la definizione degli statuti speciali sopra citati, veniamo all'obiettivo palesato dal legislatore storico [21], consistente nella rimozione degli ostacoli di ordine formale alla titolarità, da parte di una medesima società, di più imprese o rami di un'azienda con distinta imputazione dei ricavi e delle perdite da ciascuna maturati (separazione patrimoniale con *efficacia reale*). È noto, infatti, che la fattispecie dei patrimoni destinati cc.dd. "operativi" o "industriali" contemplata dalla lett. a dell'art. 2447-*bis* c.c., almeno nei voti del riformatore, avrebbe dovuto costituire tecnica di ripartizione del rischio d'impresa *alternativa* e *concorrente* al gruppo.

Sennonché, volendo tentare di ripercorrere le ragioni più appariscenti per cui, a vent'anni dalla riforma, tale rapporto di *alternatività* fra gruppi e patrimoni destinati a specifici affari [22] si sia arrestato a livello teorico, una prima può senz'altro additarsi nella contestuale previsione della legittimazione (in origine negata) delle *persone giuridiche* alla costituzione di s.p.a. ed s.r.l. unipersonali con il beneficio della *responsabilità limitata*.

In virtù di tale innovazione gli operatori intenzionati ad esercitare più imprese sostanzialmente individuali, in regime di responsabilità limitata, articolate secondo la struttura del gruppo di società, hanno preferito optare per la

[21] Cfr. già la Relazione illustrativa allo Schema redatto dalla Commissione Mirone il 15 febbraio 2000, *sub* art. 4, in *Riv. soc.*, 2000, 25 ss.; ed ora la Relazione al d.lgs. n. 6/2003, § 10, in *Riv. soc.*, 2003, 146: «…l'ipotesi [di destinazione patrimoniale ad uno specifico affare] è operativamente equivalente alla costituzione di una nuova società, col vantaggio della eliminazione dei costi di costituzione, mantenimento ed estinzione della stessa».

[22] Rimarcato prontamente da G. GUIZZI, *Patrimoni separati e gruppi di società. Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 639 ss.

ben più collaudata tecnica della costituzione della persona giuridica, pur a costo di rinunciare agli inconsistenti vantaggi economici promessi dalla strada alternativa [23]. E ciò a maggior ragione alla luce della nuova disciplina della società a responsabilità limitata, risultante dall'art. 9, comma 15-*bis*, d.l. 28 giugno 2013, n. 76, conv. con modificazioni in l. 9 agosto 2013, n. 99, che ha reso possibile un ulteriore risparmio di costi per la costituzione della società, anche con atto unilaterale di *una persona giuridica*, alla quale può destinarsi un capitale di ammontare inferiore a diecimila euro, pari almeno ad un euro, purché il conferimento sia in danaro e versato per intero alle persone cui è affidata l'amministrazione (arg. *ex* comb. disp. artt. 2463, primo e quarto comma, e 2463-*bis*, primo comma) e la riserva legale assuma il regime più severo declinato dal quinto comma dell'art. 2463.

Certo, questa articolazione rende direttamente applicabile la disciplina dell'attività di direzione e coordinamento di società, che impone tra l'altro il rispetto dei «principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale» della società eterodiretta (art. 2497). Tuttavia, nell'osservanza di questa regola di comportamento, la costituzione di società unipersonali consente, con oneri assai limitati e soprattutto senza il pericolo di opposizioni dei creditori sociali anteriori (artt. 2447-*bis*, secondo comma e 2447-*quater*) [24], la realizzazione di

[23] La delibera consiliare (o assembleare) istitutiva del vincolo (art. 2447-*ter*), al pari dell'atto costitutivo della società unipersonale (anche a responsabilità limitata con un euro di capitale), comunque soggiace al controllo notarile di legalità. In questo raffronto non andrebbero del resto sottovalutati i costi di consulenza che la destinazione patrimoniale necessariamente implica, stante una disciplina lacunosa e con un tasso di problematicità indubbiamente più elevato di quello che circonda le regole in tema di società unipersonali. Sul punto cfr., in particolare, le sintetiche ma efficaci considerazioni di F. D'ALESSANDRO, *Patrimoni separati e vincoli comunitari*, in *Società*, 2004, 1061 ss. ed, ora, di P. SPADA, *Destinazione ed entificazione*, in corso di pubbl. in *Giur. comm.* (letto in anteprima per la cortesia dell'A.); e v. anche G. GUIZZI, (nt. 22), 648 s., che evidenzia i costi dipendenti dalla necessità di superare eventuali opposizioni dei creditori anteriori alla delibera di costituzione del patrimonio destinato (la cui incidenza è però tendenzialmente minore in società di grandi dimensioni); nella stessa prospettiva, F. PASQUARIELLO, *Profili dei patrimoni destinati di s.p.a.*, Napoli, E.S.I., 2012, 20 ss. (ed ivi spec. ntt. 54 e 55), la cui ricerca si propone di verificare se le regole positive dei patrimoni destinati abbiano effettivamente creato un terreno fertile alla loro diffusione e giunge ad affermare (217 ss.) la scarsa competitività del nuovo istituto rispetto alla creazione di una società unipersonale. Un inventario delle ragioni che possono rendere preferibile la costituzione di una società controllata è in P. MANES, F. PASQUARIELLO, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. DE NOVA, Bologna-Roma, Zanichelli-Il Foro italiano, 2013, 38 ss. e 4, nt. 7.

[24] Diritto che trova ragione nel fatto che i creditori "generali" della società non dispongono di alcuna azione esecutiva contro il suo patrimonio destinato; là dove invece, nel caso di costi-

una separazione patrimoniale tra le entità del gruppo assolutamente perfetta, opponibile anche ai c.d. creditori da torto. Per converso, la società resta sempre illimitatamente responsabile per le obbligazioni derivanti da fatto illecito compiuto nell'esecuzione dello «specifico affare» oggetto di destinazione patrimoniale (art. 2447-*quinquies*, terzo comma) [25].

Peraltro, nella costituzione della società controllata, non sono previsti limiti quantitativi ai beni conferibili, che però saranno assoggettati a regole a tutela dell'integrità e dell'effettività del capitale sociale non replicate per la costituzione dei patrimoni destinati. Ciò ha sollevato, per giunta, dubbi di compatibilità dell'istituto in questione con le regole europee a tutela del capitale sociale che già in altra sede ho tentato di ridimensionare [26]; perplessità esplicite di chi ha auspicato l'abrogazione o, quanto meno, una modifica delle regole dei patrimoni destinati a specifici affari [27] e, forse, implicite in quei tentativi di ricavare in via interpretativa, facendo leva sull'assenza di soggettività del patrimonio destinato, una legittimazione dei creditori particolari dello specifico affare a concorrere, in caso di incapienza del compendio destinato, sul patrimonio generale della società, sia pure in via postergata rispetto ai suoi creditori

---

tuzione di una controllata totalitaria, i creditori della controllante possono espropriare la quota della controllata, che costituisce pur sempre una cosa mobile ricompresa nel patrimonio della prima, sulla quale è possibile costituire diritti reali di garanzia.

[25] Sottolineava questa differenza per dedurne la maggiore convenienza dell'articolazione della responsabilità patrimoniale attraverso la moltiplicazione di enti rispetto alla destinazione di patrimoni, P. SPADA, *Responsabilità patrimoniale e articolazione del rischio*, in *Principi civilistici nella riforma del diritto societario*, Atti del convegno di Imperia (26-27 settembre 2003), a cura di V. AFFERNI, G. VISENTINI, Milano, Giuffrè, 2005, 172 s. Nel caso della responsabilità da fatto illecito si deve tuttavia – mutuando le parole dell'illustre scrittore [ID., (nt. 4), 846] – «*neutralizzare un'azione giuridica dalle vicende biologiche dell'agente*», spiegandosi così la deroga alla tendenziale fungibilità della costruzione "soggettiva" ed "oggettiva" dell'autonomia patrimoniale [ID., (nt. 4), 842 ss.]; equivalenza predicata anche da C. IBBA, *La s.r.l. unipersonale fra alterità soggettiva e separazione patrimoniale*, in *Riv. dir. civ.*, 1997, II, 543. Un più recente tentativo di approfondimento di questi profili è compiuto da N. BACCETTI, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, Giuffrè, 2009, spec. 9, 12 s. e 26 ss.

[26] Sia consentito, per esigenze di sintesi, rinviare a R. SANTAGATA, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELLI, Milano, Giuffrè, 2014, 78 ss., ove gli opportuni richiami.

[27] Cfr. G. OLIVIERI, *Patrimoni destinati a specifici affari e regimi di responsabilità dell'impresa azionaria*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 506 ss. e spec. 508-509, che auspica la generalizzazione della regola sancita dall'art. 114-*terdecies* t.u.b., con l'effetto di rendere la società responsabile delle obbligazioni contratte anche nell'esecuzione dello specifico affare in caso di incapienza del patrimonio destinato.

generali [28]: proposte, quest'ultime, che mi paiono oggi decisamente ostacolate dal raffronto dell'art. 2447-*quinquies*, terzo comma, primo periodo c.c. con il disposto dell'art. 114-*terdecies*, terzo comma, t.u.b., in tema di patrimonio destinato degli Istituti di pagamento.

In disparte l'eventuale risparmio delle spese del funzionamento degli organi amministrativi e (ove necessario nella s.r.l.) di controllo interno della società, la convenienza concerne forse – ma lascerei, ovviamente, ai cultori del diritto tributario la risposta definitiva – il solo profilo fiscale perché la destinazione patrimoniale non implica alcun trasferimento di beni o rapporti giuridici, assoggettati soltanto ad uno speciale regime di responsabilità.

Infine, va dato sinteticamente conto del tentativo, emerso dalla recente prassi operativa, di piegare i patrimoni destinati "operativi" ad una *funzione di garanzia* – simile, del resto, a quella da essi assolta quale specifica modalità di gestione dei crediti deteriorati alternativa al veicolo societario di appoggio (*supra* § 3) – di corretto adempimento degli obblighi assunti in una proposta concordataria, consistente nel soddisfacimento dei creditori chirografari della società debitrice mediante liquidazione di tutti i beni, diritti e rapporti giuridici ricompresi nel compendio medesimo e distribuzione dei proventi netti di liquidazione [29]. Sennonché, ammesso pure che la nozione di «specifico affare»

---

[28] Ciò sulla premessa che i creditori particolari dello specifico affare siano pur sempre, in definitiva, creditori sociali: il che basterebbe a riconoscergli «una posizione preferenziale rispetto ai soci in relazione ai valori dell'attivo che residuino al netto di quanto occorrente per far fronte alle pretese vantate dai creditori generali» [G. GUIZZI, Mala gestio *dello specifico affare e del patrimonio destinato e responsabilità degli amministratori. Profili sistematici*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 393 ss., spec. 399 ss.; e v. anche G. FERRI jr, (nt. 8), 86 s. e 91 s., negando che il patrimonio destinato sia patrimonio autonomo da quello sociale].

Già in altra occasione ho manifestato la mia posizione critica su quest'impostazione, che – oltre a rendere i patrimoni destinati ancor meno appetibili – mi sembra comunque incompatibile con il chiaro dettato del primo periodo del terzo comma dell'art. 2447-*quinquies*, secondo cui, per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare, la società risponde *nei limiti del patrimonio ad esso destinato*, salvo diversa previsione nella delibera costitutiva del vincolo [cfr. R. SANTAGATA, (nt. 26), 213 ss., ove osservavo anche che altro è precludere le azioni esecutive su un certo patrimonio, come vuole esplicitamente l'art. 2447-*quinquies*, altro è postergare il loro esercizio rispetto alla soddisfazione degli altri creditori, come invece il legislatore ha inteso chiaramente disporre in tema di finanziamenti dei soci].

[29] Il riferimento è alla modalità di attuazione del piano ed alla proposta concordataria approvata dai creditori inizialmente prescelta dal consiglio di amministrazione di Astaldi s.p.a., che (in data 24 maggio 2020) deliberava la costituzione di un patrimonio destinato ai fini indicati nel testo; intervenuta l'omologa definitiva del concordato a tali creditori sono stati assegnati strumenti finanziari partecipativi contestualmente emessi per ammontare

possa dilatarsi sino a ricomprendere tale finalità di garanzia (reale) ai creditori concordatari, purché assolta – stante la natura *dinamica* della fattispecie di destinazione in parola – nel contesto di un'*attività* di risanamento astrattamente idonea a produrre utili; non può sottacersi che, alla prova dei fatti, la società in questione abbia preferito approdare nel *safe harbour* dell'entificazione [30], conseguente alla scissione parziale proporzionale a favore di una *newco* beneficiaria, per consentire l'isolamento delle parti "infette" (c.d. *bad business*) da risanare e per stimolare i finanziatori alla sovvenzione di un piano concordatario incentrato sul c.d. *core business*.

Ebbene, proprio le surriferite recenti esperienze legislative in tema di gestione dei crediti deteriorati (§ 3, *sub* D) potrebbero suggerire almeno una delle ragioni alla base della suddetta preferenza: la sussistenza del limite quantitativo alla costituzione di patrimoni destinati (art. 2447-*bis*, secondo comma, c.c.), non a caso derogato dalle leggi speciali citate nel paragrafo precedente. Ed allora, se si reputa la cennata *funzione di garanzia* dei patrimoni destinati "operativi" effettivamente meritevole specie in contesti di risanamento aziendale, misura probabilmente necessaria, *de iure condendo*, per incentivarne il perseguimento sarebbe la previsione di una disapplicazione del limite quantitativo alla loro costituzione almeno nei casi in cui sia posta a servizio di operazioni di ristrutturazione di imprese in crisi.

---

complessivo equivalente al debito corrispondente [trattasi di soluzione già suggerita da G. GUIZZI, *Patrimoni destinati e crisi societarie*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 776 ss., che ipotizzava una proposta che prevedesse la novazione dei crediti pregressi in strumenti finanziari partecipativi ad un patrimonio destinato istituito per il risanamento di uno o più rami aziendali, ritenendo non a caso derogabile il limite quantitativo del dieci per cento del patrimonio netto (spec. 784 s.); ulteriori richiami in R. SANTAGATA, (nt. 26), 420 ss. (e 69, testo e nt. 28, per la dimostrazione dell'attuale inderogabilità del limite in parola), cui *adde* P. SPOLAORE, *Garanzia patrimoniale e* trust *nella crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè, 2018, 248 s.].

Tuttavia, in seguito la società in questione ha poi ritenuto preferibile addivenire ad una scissione parziale proporzionale (il cui atto è stato iscritto presso il registro delle imprese il 29 luglio 2021) per realizzare la medesima finalità.

[30] Torna allora alla mente Orazio: *naturam expellet furca tamen usque recurret*! (riprendo qui una citazione di F. MESSINEO, *«Libro dell'impresa» e materia di commercio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1940, I, 193, a sua volta utilizzata da A. GRAZIANI, *L'impresa e l'imprenditore*[2], Napoli, Morano, 1962, 18, ad altro proposito – quello di rivendicare l'autonomia giuridica del diritto commerciale – assai calzante, però, per le finalità di questo Convegno).

5. *L'attuale rilievo sistematico dei patrimoni destinati al lume delle esperienze comparatistiche.*

Eppure, se la riforma del 2003 ha riservato l'istituto dei patrimoni destinati alla sola società per azioni (oltreché alla s.a.p.a. ed alle cooperative), in quanto impresa dotata di complessa organizzazione che si presume quindi idonea ad assicurare un costante controllo delle risorse economiche ed un certo grado di trasparenza in ordine alla loro utilizzazione anche mediante la pubblicazione del bilancio [31]; altri ordinamenti dell'Unione europea sono stati persino più audaci, contemplando una figura più generale di *impresa individuale a responsabilità limitata*, ossia di patrimonio destinato esclusivamente a garanzia dell'attività imprenditoriale, e così raccogliendo gli auspici che esattamente un secolo fa avevano manifestato autorevoli esponenti della nostra dottrina [32].

Il riferimento è, anzitutto, all'esperienza portoghese dell'*estabelecimento individual de responsabilidade limitada*, già previsto dal *decreto-ley* n. 248/1986 del 25 agosto 1986 (modificato dal *decreto ley* n. 76-A/2006 del 29 marzo 2006), in considerazione della quale la XII direttiva comunitaria (89/667/CEE) disponeva (art. 7) che uno Stato membro avrebbe potuto evitare di prevedere la società unipersonale allorché la sua legislazione consentisse ad imprenditori unici la costituzione di «imprese *a responsabilità limitata ad un patrimonio destinato ad una determinata attività*» con «garanzie equivalenti» per i creditori a quelle offerte dalla società unipersonale. Ma la soluzione di rendere autonomo il patrimonio dell'imprenditore individuale avrebbe implicato la necessità di predisporre un'articolata disciplina di una nuova fattispecie (costituzione, amministrazione, controllo, contabilità, modificazioni) tutta da definire *ex novo*.

L'esperienza portoghese è stata seguita, come è noto, dai legislatori spagnolo (con l'introduzione dell'*Emprendendor a Responsabilitad Limitada*: art.

---

[31] Scelta sostanzialmente analoga è stata compiuta con riguardo ai patrimoni destinati degli enti del Terzo settore, che possono essere costituiti solo a condizione che l'ente sia dotato di personalità giuridica ed iscritto nel registro delle imprese presso il quale depositi il bilancio di esercizio (comb. disp. artt. 10 e 13, quinto comma, c.t.s.).

[32] Alludo ad A. SRAFFA, P. BONFANTE, *Società anonime in fraudem legis?*, in *Riv. dir. comm.*, 1922, I, 649, che caldeggiavano il riconoscimento legislativo di un patrimonio «esclusivamente a garanzia di un giro di affari», sottolineandone i benefici effetti sulla «agilità» e «sicurezza del commercio».

Ancòr prima dell'esperienza portoghese riferita di seguito nel testo, l'impresa individuale a responsabilità limitata è stata prevista nel Liechtenstein già nel 1926 (*Einzelunternehmen mit beschrankter Haftung – EmbH*).

7 ss., *ley* 27 settembre 2013, n. 14) ed, ancòr prima, francese, nel recente *statut de l'entrepreneur individuel* (art. L526-22 ss. *code de commerce*, novellati dalla *loi* 14 febbraio 2022, n. 2022-172) e già nella *loi* 15 giugno 2010, n. 2010-658: i quali, scardinando il dogma dell'unicità del patrimonio risalente proprio ai trattatisti francesi C.-A. Aubry e C.-F. Rau [33] – hanno affiancato alla società unipersonale la figura dell'imprenditore individuale a responsabilità limitata.

Soffermandoci qui per ragioni di sintesi sulla sola più recente esperienza francese, può osservarsi che, ai sensi dell'art. L526-22 *code de commerce*, all'*entrepreneur individuel* che esercita *activité professionnelle indépendante* è concesso il beneficio della dualità di patrimoni distinti, ciascuno consacrato ad una diversa sfera di *attività*. L'imprenditore individuale è, cioè, tenuto ad adempiere alle obbligazioni sorte nei confronti dei creditori inerenti all'esercizio dell'attività professionale con il solo patrimonio professionale (salvo garanzia convenzionale); per altro verso, soltanto il patrimonio personale dell'imprenditore costituisce garanzia generale dei creditori i cui diritti non siano sorti in occasione dell'esercizio di attività economica. Tuttavia, i creditori personali possono far valere le loro pretese anche sul patrimonio professionale, nei limiti dell'ammontare dell'utile realizzato nell'ultimo esercizio, in caso di incapienza del compendio personale.

Le conseguenze della dualità di patrimoni dell'*entrepreneur individuel* si riflettono sulla disciplina della loro insolvenza, attesoché al solo patrimonio

---

[33] C.-A. AUBRY, C.-F. RAU, *Cours de droit civil français*[4], VI, Paris, ILGJ, 1873, 229. V. le dettagliate indicazioni fornite già da A. ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 552 ss.; sull'intervento legislativo originario del 2010 da G.B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato» (Capitale sociale* quo vadis*?)*, in *Riv. soc.*, 2010, 1246 e, sugli sviluppi più recenti della legislazione francese, da C. ANGELICI, *«Società» in Europa: parole e paradigmi*, in *Tratt. soc.*, diretto da V. DONATIVI, Milano, Wolters Kluwer, 2022, 40 ss.

Per un censimento delle similitudini e delle differenze tra la più garantista disciplina francese (del 2010) e quella spagnola, cfr. A. GONZÁLEZ DIAZ, *El nuevo "Emprendedor de Responsabilidad Limitada"*, https://riull.ull.es/xmlui/bitstream/handle/915/357/El%20%22nuevo%20Emprendedor%20de%20Responsabilidad%20Limitada%22.pdf?sequence=1&isAllowed=y, spec. 12 ss.

Per un più ampio panorama comparatistico, comprensivo anche delle *series* (ovvero "cellule" istituite in seno ad una *master company* nelle quali vengono isolati beni della società *originator*) previste dalla legislazione federale statunitense sull'esempio del Delaware e delle *protected cell companies* dei Paesi *off-shore*, si consulti L. VENTURA, *Il patrimonio separato tra equivalenza funzionale ed asimmetrie informative*, in *Dir. comm. int.*, 2016, 161 ss.

dedicato all'attività economica (*affecté*) si applicano le procedure previste dal *code de commerce* (artt. L680-2 e L680-3) per le imprese in difficoltà.

Al netto delle indubbie incertezze sulla composizione dei due patrimoni [34], l'istituto mira ad incentivare l'investimento in iniziative economiche, offrendo all'imprenditore la possibilità di sottrarre i propri beni personali ai rischi connaturati all'esercizio di attività d'impresa. L'*entrepreneur individuel* può dunque fruire del beneficio della responsabilità limitata senza sopportare le maggiori spese di costituzione e di gestione del modello organizzativo societario, ancorché semplificato.

Inoltre e soprattutto, il trasferimento tra vivi del patrimonio separato dell'imprenditore individuale non comporta la sua preventiva liquidazione (art. L526-27, *al.* 1, *code de commerce*): se il patrimonio professionale è conferito ad una società di nuova costituzione opera infatti il *principio di continuità dei rapporti* ed il vincolo di destinazione non cessa, fermo il diritto di opposizione dei creditori dell'imprenditore individuale anteriori alla pubblicità del decreto di trasferimento dei beni (art. L526-28) [35] ed a condizione che la porzione disponibile del patrimonio professionale consenta di far fronte alle sue passività (art. L526-30, *al.* 2).

6. (segue). *Conseguenze sulla qualificazione giuridica del passaggio da impresa individuale a società unipersonale nel nostro ordinamento.*

Ebbene, raccogliendo il prezioso insegnamento del riconosciuto fondatore della prima "Scuola" giuscommercialistica napoletana, ALESSANDRO GRAZIANI [36], reputo importante anche per la comprensione degli istituti evocati la loro

---

[34] Segnalate, ad esempio, da B. DONDERO, *Place à l'entrepreneur individuel à deux patrimoines (EI2P). Loi n° 2022-172 du 14 février 2022*[4], in *Rev. sociétés*, 2022, 202 e non del tutto chiarite dai decreti attuativi (per un primo commento dei quali cfr. ID., *Nouveau statut de l'entrepreneur individuel: textes réglementaires*, *ivi*, 2022, 336 s.).

[35] Ravvisa in queste regole un *favor* al passaggio ad una forma societaria B. DONDERO, *Place*, (nt. 34), 208 ed ID., *Nouveau statut*, (nt. 34), 340, registrando anche una similitudine nel regime di tutela dei creditori previsto in questa operazione di trasferimento del patrimonio e nelle fusioni (art. L236-14 *cod. comm.*).

[36] Prima, almeno nel senso in cui noi intendiamo oggi il significato di "Scuola" accademica, la reputano anche ALB. AMATUCCI, *La Scuola di Diritto commerciale di Alessandro Graziani e "Le situazioni soggettive dell'azionista" di Enzo Buonocore*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 287 e, con ampia documentazione storica, M. MIOLA, *Il diritto commerciale e della navigazione a Napoli tra la fine dell'Ottocento e il Novecento*, in *La Rete dei saperi nelle università napole-*

collocazione nel contesto storico-economico. In particolare, almeno l'ultimo intervento del legislatore francese è stato concepito nella fase postpandemica anteriore allo scoppio della guerra in Ucraina: frangente caratterizzato da incoraggianti segnali di significativa ripresa economica, forse paragonabili allo scenario in cui furono concepiti, dal riformatore italiano, i patrimoni destinati ad uno specifico affare.

Se questa impressione è fondata, respingerei l'aprioristico scetticismo sulla reale utilità della disciplina dell'imprenditore individuale a responsabilità limitata [37] e, di riflesso, su una sua eventuale "importazione" nel nostro sistema: i cui esiti dipenderebbero allora, a mio giudizio, principalmente dal contesto economico nel quale l'istituto sarebbe poi chiamato ad operare. Ove il nostro legislatore seguisse questa strada – attribuendo rilievo reale ad una distinzione, allo stato meramente ideale e senza incidenza sull'unicità della garanzia (come si evince dall'art. 2217, primo comma, ult. inciso, c.c.), tra patrimonio destinato all'impresa e patrimonio estraneo ad essa –, sarebbe piuttosto inevitabile sul piano tecnico-giuridico – come lucidamente ammoniva già sessant'anni fa proprio Graziani [38] – l'estensione al patrimonio destinato dell'imprenditore individuale di un «rigoroso sistema di pubblicità» del bilancio in guisa da garantire ai creditori la persistenza di un «capitale» riservato *in via esclusiva* al soddisfacimento delle loro ragioni.

---

tane da Federico II al duemila 2. Giurisprudenza/Filosofia, a cura di C. DE SETA, Napoli, Artem, 2018, 239 ss.

[37] I primi commentatori francesi sono stati (a quanto mi risulta) fortemente critici (v., da ult., N. JULLIAN, *Vers une généralisation des apports de patrimoine à titre universel*, in *Dr. sociétés*, 1/2022, 1 s.) ed anche in Spagna si è stigmatizzata la logica "propagandista" del nuovo istituto, preconizzandone l'irrilevanza pratica (cfr., ad es., P. SANZ BAYÓN, *Aspectos críticos del estatuto jurídico del emprendedor de responsabilidad limitada*, reperibile in ssrn.com, spec. 19). Sembra invece auspicare da noi, *de iure condendo*, l'introduzione dell'istituto anche in Italia, I. CAPELLI, *Le società con unico socio*, Padova, Cedam, 2012, 85 ss., spec. 97.

Nella prospettiva indicata nel testo, non è forse casuale che le prime indagini della dottrina italiana sull'impresa individuale a responsabilità limitata (dovute a M. ROTONDI, *Per la limitazione della responsabilità mediante fondazione di un ente autonomo*, in *Ètudes de droit commercial en l'honneur de Paul Carry*, Genéve, Librairie de L'Université Georg & Cie S.A., 1964, 51 ss. e ad A. GRISOLI, *Impresa individuale a responsabilità limitata e la sua configurabilità come patrimonio di destinazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1969, 242 ss.) risalgano agli anni sessanta del secolo scorso, ossia ad un periodo storico di notevole crescita economica.

[38] A. GRAZIANI, *Diritto delle società*[5], Napoli, Morano, 1962, 170, per il quale le norme a tutela dei terzi che costituiscono il contrappeso della responsabilità limitata dei soci delle società di capitali «non facilmente potrebbero trovare applicazione nei confronti di un imprenditore individuale».

Ma, a prescindere da incerti sviluppi *de iure condendo*, vi è però almeno un profilo suscettibile di assumere oggi una certa rilevanza sistematica, che è possibile cogliere proprio dal confronto con le esperienze comparatistiche sopra evocate. Il nostro ordinamento non prevede tuttora – diversamente dai sistemi giuridici francese, spagnolo e portoghese – una generale «equivalenza fra *atto di organizzazione dell'impresa individuale* e *atto di organizzazione dell'impresa societaria*»: il primo non può essere infatti idoneo a generare un patrimonio autonomo o separato [39], con il corollario che l'imprenditore individuale può rimodellare l'assetto patrimoniale della propria impresa soltanto mediante la costituzione di una società unipersonale, che necessariamente presuppone, da noi, un atto traslativo, come si evince anche dalla disciplina della pubblicità immobiliare (art. 2643, n. 10, c.c.).

Diversamente dall'*apport en société* del *patrimoine professionnel* in Francia, il conferimento di un'azienda in esercizio in una società unipersonale resta pertanto sottratto all'applicazione del principio di continuità, declinato in tema di trasformazione (art. 2498 c.c. it.), che però prospetta notevoli vantaggi [40], anche ma non soltanto di natura fiscale [41]. Altrimenti detto: in assenza della "desoggettivizzazione" del patrimonio destinato all'esercizio dell'impresa avvenuta nella recente esperienza francese [42], il suo conferimento in società unipersonale implica, per diritto italiano, una vicenda circolatoria dell'azienda ed offre ai creditori personali dell'imprenditore individuale una protezione assai incerta, variabile a seconda dell'ammissibilità o no della revocatoria ordinaria del conferimento [43]; ferma restando, ad ogni modo, l'applicabilità del regime

[39] Così, correttamente, C. IBBA, *La società a responsabilità limitata con unico socio*, Torino, Giappichelli, 1995, 47, in replica alla tesi di A. MAZZONI, *Costituzione unipersonale di s.r.l. mediante «incorporazione» dell'impresa individuale del fondatore*, Relazione al Convegno di studi su "La società unipersonale a responsabilità limitata" organizzato dal Consiglio nazionale del notariato e da *Giur. comm.* (Roma, 19 novembre 2003), 7 ss. e spec. 9 del dattiloscritto.

[40] Ma v., in senso critico su questa scelta del recente legislatore francese, ad es., R. MORTIER, *L'entrepreneur individuel à patrimoine dédoublé*, in *Dr. sociétés*, 12/2021, 12.

[41] E si pensi, tra l'altro, all'esenzione da imposta di registro (ai sensi dell'art. 7, direttiva 69/335/CEE, come modificata dalla direttiva 85/303/CEE), invece inapplicabile al conferimento d'azienda in società da parte di un imprenditore individuale: Cass. civ., sez. trib., 24 settembre 2003, n. 14163, in *Foro it.*, *Rep*. 2003, voce *Registro (imposta di)*, n. 122.

[42] Mutuo l'espressione di TH. REVET, *La désubjectivation du patrimoine. Loi n° 2022-172 du 14 février 2022 en faveur de l'activité professionnelle indépendante*, in *Dalloz*, 9/2022, 469.

[43] Dando luogo ad esiti insoddisfacenti qualunque sia la soluzione accolta [come efficacemente dimostrava A. MAZZONI, (nt. 39), 7 ss.]: col negare la revocatoria, si riconoscerebbe un *favor* ai creditori sociali privo di solida ragione giustificativa; ammettendola, invece, si assicu-

di responsabilità dei debiti relativi all'azienda ceduta ai sensi dell'art. 2560 c.c., per cui l'imprenditore conferente non è liberato dai debiti sorti anteriormente alla costituzione della società se non risulta l'espresso consenso dei relativi creditori.

Per converso, la tutela dei creditori personali dell'*entrepreneur individuel* anteriori al decreto di trasferimento del *patrimoine professionnel* è declinata in termini assai netti dal *code de commerce* francese, che la circoscrive al loro consapevole diritto di opposizione, non prescindendosi in ogni caso dalla loro informazione *personale* circa il contenuto della dichiarazione e la sussistenza di tale diritto.

Ad esiti abbastanza prossimi a quest'ultima soluzione – ed evidentemente di compromesso tra le conseguenze del riconoscimento e della negazione della revocatoria del conferimento, aprendo il varco a tutti i creditori (presociali e sociali) alla concorrenza sul patrimonio sociale – pervengono i tentativi di costruire, in analogia alla fattispecie del passaggio da comunione d'azienda a società regolata dall'art. 2500-*septies* c.c., il conferimento d'azienda in società unipersonale alla stregua di una *trasformazione eterogenea atipica*: proposte segnatamente finalizzate ad applicare a questa fattispecie i benefici connessi all'operatività del principio di continuità [44]. I terreni sono evidentemente contigui poiché, tanto nell'impresa individuale quanto nella trasformazione eterogenea, vengono soprattutto in considerazione l'*attività*, lo statuto organizzativo del patrimonio destinato al suo esercizio e le sue eventuali modifiche. Ciò che conduce ad escludere l'effetto traslativo sulla premessa che il patrimonio dell'imprenditore individuale sarebbe già «assoggettato ad un'organizzazione di tipo imprenditoriale, non diversa da quella della società, in quanto resa cogente dalla disciplina dell'attività … che già si esercita» [45]. In questa prospet-

---

rerebbe una sorta di prelazione ai creditori personali dell'imprenditore sul patrimonio sociale in contrasto con il regime di responsabilità della società unipersonale, che impone invece di preferire i creditori sociali; un accurato resoconto della tesi di Mazzoni può leggersi in C. IBBA, (nt. 39), 43 ss.

[44] Per questa impostazione v., già prima della riforma del 2003, lo scritto inedito di A. MAZZONI, (nt. 39); in seguito al d.lgs. n. 6/2003, tra gli altri, M. SARALE, voce *Trasformazione di società*, in *Enc. dir. Annali*, V, Milano, Giuffrè, 2012, 1276 ss.; nonché A. CETRA, *Le trasformazioni «omogenee» ed «eterogenee»*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, 4, Torino, Utet, 2007, 185 s.; A. PISANI MASSAMORMILE, *A proposito di alcune trasformazioni "anomale"*, in *Riv. soc.*, 2017, 941 ss., spec. 946.

[45] Così, ipotizzando una mera modifica delle regole che governano l'impresa, A. CETRA, (nt. 44), 157, nt. 52, e 185 s., testo e nt. 126, coltivando gli spunti di A. MAZZONI, (nt. 39), che aveva ancorato la trasformabilità dell'impresa individuale in società unipersonale alla continui-

tiva non è forse per caso, peraltro, che i creditori dell'imprenditore individuale anteriori a siffatta "trasformazione" godrebbero di una tutela affatto simile a quelli dell'*entrepreneur individuel*, in quanto destinatari della comunicazione della delibera di trasformazione per raccomandata o con altri mezzi garantiscano la prova dell'avvenuto ricevimento (in applicazione analogica dell'art. 2500-*quinquies*, secondo comma, c.c. [46]), oltreché legittimati ad opporsi alla deliberazione *ex* art. 2500-*novies*.

Nondimeno, pur volendo prescindere dai seri dubbi sollevati dalla dottrina e dalla giurisprudenza su questa ricostruzione del passaggio da impresa individuale a società unipersonale e sulla pretesa di accreditarla in termini di trasformazione eterogenea in base ad un'insussistente analogia tra comunione d'azienda ed impresa individuale [47], riesce davvero arduo comprendere come essa possa valere ad eliderne – nel nostro attuale ordinamento – il connotato di fattispecie traslativa: i rapporti già imputati all'imprenditore indi-

---

tà dell'azienda, dell'attività e del soggetto che ne risulterebbe il sostanziale gestore. E v. anche l'accenno, in termini dubitativi, di C. ANGELICI, *Introduzione alla riforma delle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, 1, (nt. 44), 14 s. (che sottolinea anche l'equivalenza tra destinazione e conferimento nel nuovo art. 2645-*ter* c.c.).

[46] In tal senso, G. CARRARO, *Le trasformazioni eterogenee*, Torino, Giappichelli, 2010, 52 s.; ma di diverso avviso, G. MARASÀ, *Spunti sulla nuova disciplina delle trasformazioni e fusioni*, in *Giur. comm.*, 2004, suppl., I, 787, orientato a ritenere che, nelle trasformazioni eterogenee, il mancato richiamo dell'art. 2500-*quinquies* comporta la persistenza della responsabilità illimitata.

[47] Inquadrano la vicenda nel conferimento, già, G. PALMIERI, *Autonomia e tipicità nella nuova trasformazione*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, 4, (nt. 44), 123 ss.; e, da ultimo, G. CARRARO, (nt. 46), 60 ss. e spec. 68; L. DE ANGELIS, *Sull'asserita "trasformazione" dell'uomo in società (e viceversa)*, in *Giur. comm.*, 2015, II, 311 ss. In giurisprudenza, tra le altre, Cass. civ., sez. I, 23 dicembre 2016, n. 26953, in *Società*, 2017, 416, con nota di L. DE ANGELIS; Cass. civ., sez. V, 3 dicembre 2010, n. 24588; Cass. civ., sez. trib., 16 febbraio 2007, n. 3671, in *Obbl. e contr.*, 2007, 472; App. Torino, 14 luglio 2010, in *Notariato*, 2011, 26.

Sottolinea il rilievo della «connotazione strutturalmente associativa, o comunque collettiva» della comunione d'azienda, invece assente nell'impresa individuale G. FERRI jr, *La trasformazione*, in *La società a responsabilità limitata*, a cura di C. IBBA, G. MARASÀ, III, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 2372; *adde*, rimarcando la sussistenza nella prima e non anche nella seconda della «formalizzazione di un codice organizzativo di governo del patrimonio funzionalizzato», M. MOZZARELLI, *La trasformazione*, in L. DI LORENZO, M. MOZZARELLI, R. SANTAGATA, G. SCOGNAMIGLIO, F. TERRUSI, *Operazioni straordinarie. Patrimoni destinati. Liquidazione ed estinzione*, in *Società di capitali. Trattato*, diretto da R. RORDORF, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 123 s., che auspica un intervento risolutivo del legislatore sul passaggio dell'impresa individuale in società unipersonale.

viduale, all'esito dell'operazione, sarebbero qui comunque formalmente intestati ad un *soggetto* diverso, la società unipersonale appunto, sicché la sussistenza di un trasferimento, con i relativi rischi, sarebbe giuridicamente innegabile.

Depone in tal senso, da ultimo, anche la scelta del nostro legislatore di riservare alle sole società la nuova fattispecie della *scissione mediante scorporo* contemplata dall'art. 2506.1 c.c. (introdotto dal d.lgs. 2 marzo 2023, n. 19, in attuazione dell'art. 163-*ter* direttiva 2017/1132, inserito dalla direttiva 2019/2121/UE, recepita ai sensi dell'art. 3, lett. p, l. 4 agosto 2022, n. 127), specie se raffrontata con la diversa opzione invece risultante dall'*Umwandlungsgesetz* tedesca, che già da tempo prevede e disciplina lo scorporo del patrimonio dell'imprenditore individuale in società (*Ausgliederung aus dem Vermögen eines Einzelkaufmanns*: § 123, *Abs.* 3, 124 e 152 ss. *UmwG*) [48].

In definitiva, nella prospettiva sopra delineata, l'eventuale riconoscimento *de iure condendo* anche all'imprenditore individuale (e non soltanto alle società di capitali) della legittimazione a costituire patrimoni destinati offrirebbe allora l'opportunità di godere del beneficio della responsabilità limitata senza sopportare gli oneri, probabilmente anche fiscali, che il conferimento in società inevitabilmente comporta.

7. *(*segue*). Patrimoni destinati e regole di imputazione dell'attività d'impresa.*

Le esperienze comparatistiche sopra sinteticamente riferite convincono piuttosto che, nel nostro ordinamento, il principio di universalità della responsabilità patrimoniale dell'imprenditore, desumibile dall'art. 2740, primo comma, possa essere derogato soltanto attraverso la costituzione di una società (per azioni o a responsabilità limitata) unipersonale.

Si coglie così l'indubbio rilievo sistematico delle regole contenute negli artt. 2447-*bis* ss.: almeno nel diritto societario, esse attestano che gli interessi dei creditori sono tuttora sacrificabili soltanto nei limiti ed alle condizioni analiticamente previsti, fra cui rientra anche la delimitazione dei tipi sociali (s.p.a., s.a.p.a. e cooperative) che possono avvalersi dei patrimoni destina-

[48] Ricorda opportunamente l'esperienza tedesca in cui la fattispecie del conferimento d'azienda dell'imprenditore individuale in società è configurata come scorporo (*Ausgliederung*), G. PALMIERI, (nt. 47), 124 ss., spec. 126, nt. 80 e 123, nt. 72, secondo il quale la tesi della trasformazione eterogenea di impresa individuale in società integrerebbe semmai una fattispecie di trasferimento regolata dal principio di continuità.

ti [49]. Del resto, uno spunto in tal senso potrebbe ricavarsi da una corretta interpretazione del principio di tipicità racchiuso dall'art. 2249, che costituisce una specifica deroga all'art. 1322, secondo comma: ciò nel senso che le esigenze di tutela della posizione dei terzi non consentono pattuizioni atipiche che alterino i regimi legali di responsabilità per le obbligazioni sociali, fra i quali va altresì ricompresa la disciplina della destinazione patrimoniale a «specifici affari» [50].

Posta l'illegittimità di convenzioni innominate volte ad alterare il regime di responsabilità (qui) *della società* nei confronti dei terzi, sembra pertanto doversi respingere la proposta di una dottrina civilistica di consentire, mediante il richiamo all'art. 2645-*ter*, la costituzione di patrimoni destinati «atipici» da parte di società a responsabilità limitata, quantunque nel rispetto delle regole organizzative previste dalla fattispecie legale (autonoma contabilità, diritto di opposizione dei creditori sociali, obbligo di "menzione" ecc.) [51].

L'impossibilità di applicare analogicamente – neppure per il tramite dell'art. 2645-*ter* – la disciplina dei patrimoni destinati a «specifici affari» al di fuori dei tipi sociali per i quali essa è prevista (s.p.a.) o esplicitamente richia-

---

[49] Così, con argomenti persuasivi, G. ROJAS ELGUETA, *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, Milano, Giuffrè, 2012, 210 s.

[50] Non a caso P. SPADA (*La tipicità delle società*, Padova, Cedam, 1974, 52 ss. e spec. 58-59), richiamando l'art. 2740 cpv. ed il dogma della nominatività delle figure di patrimonio separato, scriveva che «il privato non può dettar regole sulla misura della rilevanza dei suoi impegni per l'ordinamento generale, cioè non può sostituirsi all'ordinamento nell'organizzare la funzione precettiva dei privati per esso rilevante e, comunque, non può organizzarla *nei confronti della generalità dei terzi*, se lo strumento più duttile predisposto per giuridicizzare i regolamenti privati, il contratto, si caratterizza strutturalmente *per la coincidenza tra parti dell'atto e parti del rapporto*» (corsivo aggiunto).

[51] Il riferimento è, soprattutto, al tentativo di R. LENZI, *Le destinazioni atipiche e l'art. 2645* ter *c.c.*, in *Contr impr.*, 2007, 244 ss., ripreso e sviluppato da S. MEUCCI, *La destinazione di beni tra atto e rimedi*, Milano, Giuffrè, 2009, 300 ss. e 473 ss. in particolare, che argomenta essenzialmente in base ad un supposto rapporto di genere a specie tra l'art. 2645-*ter* e gli artt. 2447-*bis* c.c.: i limiti quantitativi e qualitativi (autonoma contabilità, tutela dei creditori sociali, inopponibilità della destinazione ai creditori non contrattuali, ecc.) alla destinazione patrimoniale di diritto societario non potrebbero essere tuttavia elusi mediante l'art. 2645-*ter.* Ma in senso critico, persuasivamente e per tutti, P. SPADA, *Articolazione del patrimonio da destinazione iscritta*, in *RDS*, 1/2007, 25.

Auspica, *de iure condendo*, una disciplina generale della segregazione patrimoniale a tutela dei terzi, rendendola così fruibile da «chiunque sia disponibile ad assoggettarsi» ad essa G. GUERRIERI, *Dieci tesi sulla segregazione patrimoniale*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 662 ss., ove la proposta di modificare le regole attuali (tra l'altro) in tema di limite quantitativo alla costituzione, esclusione dalla liquidazione giudiziale del patrimonio destinato ed inopponibilità della separazione ai creditori da fatto illecito.

mata (s.a.p.a. e cooperative: rispettivamente artt. 2454 e 2520) necessariamente impone di respingere, *de iure condito*, la sua proposta utilizzazione come criterio alternativo di imputazione dei debiti di impresa, sulla base di un presunto *favor* dell'ordinamento per «l'articolazione del patrimonio in funzione della diversificazione delle iniziative».

Ciò implicherebbe, sul piano fisiologico, che un imprenditore individuale possa sottrarsi alla responsabilità personale ed illimitata per i debiti di un'impresa gestita per interposta persona a condizione che dimostri il rispetto delle regole di comportamento («corretta gestione societaria ed imprenditoriale») ed i princìpi di trasparenza informativa e contabile che permeano le discipline dei patrimoni destinati e dell'attività di direzione e coordinamento [52].

Ma un simile esito è semmai possibile in Francia (in Spagna ed in Portogallo), alla luce della recente disciplina sopra evocata, che esplicitamente consente all'imprenditore individuale una deroga, a certe condizioni, al principio di universalità-concorsualità della responsabilità patrimoniale. Proprio il confronto con l'esperienza francese (spagnola e portoghese) attesta che un risultato interpretativo siffatto non può invece conseguirsi nel nostro sistema, in cui l'imprenditore individuale può derogare al principio di universalità della responsabilità patrimoniale (art. 2740 c.c.) soltanto mediante la costituzione di una società (per azioni o a responsabilità limitata) unipersonale nel rispetto della relativa normativa di trasparenza, pubblicità e contabilità.

Diverso discorso deve farsi per il profilo patologico, inerente alla repressione degli abusi della separazione patrimoniale. Da questo punto di vista, la disciplina dei patrimoni destinati a «specifici affari», benché prevista in tema di s.p.a., può effettivamente assumere – pur con doverose cautele – un rilievo sistematico più generale e fornire utili spunti per sanzionare, con la perdita del beneficio della responsabilità limitata per *frode alla legge* (art. 1344 c.c.), le tecniche indirette delle quali l'imprenditore sovente si avvale per sottrarre alcuni beni del proprio patrimonio alla garanzia dei creditori. Si allude alla costituzione di un fondo patrimoniale con il quale l'imprenditore, ben lungi dal «far fronte ai bisogni della famiglia» (artt. 167, primo comma, e 168, secondo comma, c.c.), intende piuttosto limitare la propria responsabilità patrimoniale: e ciò per di più non già predisponendo garanzie equivalenti a quelle previste dall'art. 2447-*ter* c.c. – fra cui spicca la necessaria «congruità» del patrimonio

[52] È l'impostazione espressa in chiave dubitativa da P. SPADA, *Diritto commerciale*, I. *Parte generale. Storia, lessico e istituti*, Padova, Cedam, 2004, 126 s.; ma v. anche, già prima della riforma del 2003 e richiamando la disciplina della società unipersonale, C. ANGELICI, *Diritto commerciale*, I, Bari, Laterza, 2002, 57.

rispetto allo «specifico affare» –, bensì semplicemente sottraendo i beni più pregiati (o di più agevole escussione) dal patrimonio generale. In questi casi, il richiamo della disciplina dei patrimoni destinati può fornire, infatti, all'interprete le decisive coordinate per evidenziare e dimostrare in giudizio l'*abuso della separazione patrimoniale*, così neutralizzando il tentativo dell'imprenditore di riversare integralmente sui terzi (e sui creditori deboli in particolare) il rischio della propria attività produttiva [53].

8. *Rilievo dell'attività nei patrimoni destinati societari e conseguente configurabilità di rapporti intergestori.*

Sebbene i patrimoni destinati non costituiscano soggetti di diritto distinti rispetto alla società per azioni cui afferiscono, sono senz'altro configurabili – mutuando la felice locuzione coniata da Giorgio Oppo [54] – «*rapporti intergestori*», intendendosi per tali le relazioni tra compendi separati ovvero tra uno di essi ed il patrimonio generale della società.

Anche questo specifico tema – corollario del superamento del dogma della corrispondenza biunivoca tra soggetto e patrimonio – dimostra la notevole rilevanza sistematica dell'istituto il cui ventesimo anniversario ho inteso celebrare. Un cenno ad esso pare anzi davvero doveroso per attestare virtuose, reciproche "contaminazioni" tra giuscivilisti e giuscommercialisti: siffatte "relazioni tra patrimoni" sono pensabili, in effetti, anche tra compendi destinati ad una funzione "statica" appartenenti al medesimo soggetto (cfr., ad es., art.

---

[53] È la fattispecie esaminata, in particolare, da L. CALVOSA, *Fallimento e patrimonio d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 527 ss., spec. 529 (v. pure, EAD., *Fondo patrimoniale e fallimento*, Milano, Giuffrè, 2003, 45 ss. e spec. 86 ss.); in giurisprudenza qualche spunto nella direzione indicata nel testo, proprio con riguardo al fondo patrimoniale (ma ad altro fine), può ricavarsi da Cass. civ., sez. I, 22 gennaio 2010, n. 1112, (nt. 9).

Da ultimo, in relazione al problema dell'imputazione degli effetti giuridici dell'attività compiuta dalla società di gestione del risparmio ai diversi fondi di investimento contestualmente gestiti, una dottrina (A.D. SCANO, *Fondi comuni immobiliari e imputazione degli effetti dell'attività d'investimento*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 1141 s.), cogliendo alcuni spunti di Cass. civ., sez. I, 15 luglio 2010, n. 16605, (nt. 1), ha proposto – in base ad un'interpretazione sistematica e non già, si badi, al ricorso all'analogia (evidentemente non prospettabile stanti le differenze riferite *supra*, § 1) – l'estensione a questo contesto della regola della "menzione" statuita dall'art. 2447-*quinquies*, ult. comma.

[54] G. OPPO, *Sulla «autonomia» delle sezioni di credito speciale*, in *Banca e titoli di credito. Scritti giuridici*, IV, Padova, Cedam, 1992, 54 (ed anche in *Banca borsa tit. cred.*, 1979, I, 1 ss.).

490, secondo comma, c.c.). Ciò che ha decisivamente inciso, già a monte, sull'elaborazione dogmatica della stessa nozione di "rapporto giuridico", allorché si è chiarita l'esistenza di situazioni in cui la coincidenza soggettiva dei due poli del rapporto non ne comportano l'estinzione per confusione, in virtù della sussistenza di un interesse giuridicamente meritevole alla sua permanenza in vita [55].

Nel nostro campo d'indagine vengono in considerazione, all'evidenza, le peculiarità del fenomeno associativo, che impongono di innestare i patrimoni destinati in un sostrato *formale* e *materiale* permeato, sul piano non soltanto teorico, dal connubio tra *struttura organizzativa* ed *attività*.

Questa visione *oggettivistica* del fenomeno associativo [56] – senz'altro possibile anche in assenza di una formale *désubjectivation* del patrimonio (come nelle esperienze comparatistiche sopra riferite) – consente la configurazione di

---

[55] Come attestano, soprattutto, gli studi di P. PERLINGIERI, già in *Il fenomeno dell'estinzione delle obbligazioni*, Camerino, E.S.I., 1971, 54 ss. e poi in ID., *Dei modi di estinzione delle obbligazioni diversi dall'adempimento*, in *Commentario del Codice Civile*, a cura di A. SCIALOJA, G. BRANCA, Bologna-Roma, Zanichelli-Il Foro italiano, 1975, 414 ss. Ma ancor prima era stato determinante a questo riguardo il contributo di S. PUGLIATTI, *Il rapporto giuridico unisoggettivo*, in *Diritto civile. Metodo-Teoria-Pratica*, Milano, Giuffrè, 1951, ed in *Studi in onore di Antonio Cicu*, II, Milano, Giuffrè, 1951, 162 e 277 ss.

In tempi a noi più vicini v. gli spunti, ispirati dalla fattispecie destinatoria prevista dall'art. 2645-*ter* c.c., di M. NUZZO, *Indivisibilità del patrimonio e responsabilità del debitore: riflessioni sull'attualità di un dogma*, in *Il principio di sussidiarietà nel diritto privato*, a cura del medesimo, II, Torino, Giappichelli, 2014, spec. 111, sulla premessa che la giuridicità del rapporto non possa negarsi per difetto di alterità soggettiva, in quanto dal mancato adempimento degli obblighi connessi a relazioni economiche tra i patrimoni separati potrebbe discendere la responsabilità del titolare dei compendi per danni arrecati a terzi dalla violazione delle regole di separatezza; nonché l'approfondimento condotto da M. SARACENO, *Le clausole regolative dei rapporti intergestori*, *ivi*, 184 ss., spec. 195 ss., ove richiama la lezione di R. ORESTANO, (nt. 5), 192, per sostenere la legittimità – che si profila molto utile nei fondi comuni di investimento [come attesta la fattispecie decisa da Cass. civ., sez. I, 15 luglio 2010, n. 16605, (nt. 1)] – anche di atti traslativi o costitutivi di diritti reali tra patrimoni appartenenti al medesimo soggetto (esemplare una vendita di beni tra fondi di investimento chiusi gestiti dalla medesima SGR); *adde*, sia pure con impostazione parzialmente diversa da quella proposta di seguito nel testo, lo studio di MI. BIANCA, *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Padova, Cedam, 1996, 217 ss., sulla cui scia si sviluppano le riflessioni di R. RAMETTA, *Relazioni giuridiche tra patrimoni separati*, Padova, Cedam, 2013, 41 ss. (e già l'indagine storica in EAD., *Il principio di indivisibilità del patrimonio tra storia e dogma*, in *Studi in onore di Giuseppe Benedetti*, Napoli, E.S.I., 2008, 1551 ss.).

[56] Portato della «rivoluzione copernicana» conseguente, soprattutto, al decisivo contributo di P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, Milano, Giuffrè, 1971, *passim* e spec. 240, su cui v. anche le considerazioni di P. SPADA, *La rivoluzione copernicana (quasi una recensione tardiva ai Contratti Associativi di Paolo Ferro-Luzzi)*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, 143 ss.

rapporti giuridici strutturati come relazioni tra due distinti centri di imputazione, restando il soggetto un «elemento esterno al rapporto» perché esterno ad una *situazione* caratterizzata in virtù del rilievo centrale dell'organizzazione e dell'attività. Se, invero, in vicende di scambio non sussiste di regola alcun interesse apprezzabile alla prosecuzione del rapporto oltre il momento in cui il debitore ha soddisfatto il creditore; nella società (azionaria) con patrimoni destinati, invece, è proprio lo sviluppo dell'attività economica mediante l'investimento in nuove iniziative che rende necessaria la costituzione e la permanenza di rapporti giuridici tra distinti centri d'imputazione che, pur intestati al medesimo soggetto, coinvolgono interessi di diverse classi di creditori [57].

Ed allora, almeno da questa angolazione, se riterrei sostanzialmente sterile, almeno nella prospettiva del giuscommercialista, una riflessione generale sui criteri di distinzione tra le figure del "soggetto" di diritto e di "patrimonio", invece a suo tempo sollecitata, proprio con riguardo al nostro tema, da accreditata dottrina civilistica [58], suggerirei nel contempo cautela nell'esportazione di regole proprie dei "rapporti intergestori societari" a fattispecie destinatorie ispirate da interessi radicalmente diversi, e viceversa. Ciò in quanto, sovente, quella distinzione evocata in apertura tra fattispecie di separazione patrimoniale c.d. "statica" e "dinamica" si profila gravida di conseguenze sul piano della disciplina, sino al punto da rendere possibili, nelle seconde, operazioni vietate in virtù della *funzione* assolta dalle prime. Mi limito ad un solo esempio in

---

[57] Ripropongo qui, in estrema sintesi, l'impostazione già sviluppata in R. SANTAGATA, *Patrimoni destinati e rapporti intergestori. I conflitti in società multidivisionali*, Torino, Giappichelli, 2008, 82 ss. e 153 ss.

È allora nell'*attività* che deve ravvisarsi il *prius* funzionale della vicenda in esame: il patrimonio invece, per quanto non sia qui «mero strumento di soddisfazione dell'interesse creditorio», resta pur sempre strumento per l'esercizio dell'*attività* (tale «capovolgimento funzionale» sembra dunque diverso da quello prefigurato da R. DI RAIMO, *Forme di controllo e profilo funzionale dei poteri dispositivi sul patrimonio (tra regole dei rapporti e regole dell'attività)*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, 330, nt. 40, per contro incline a ravvisare – sia pur con riguardo ai finanziamenti destinati – nel patrimonio, e non già nell'attività, il *prius* funzionale della vicenda).

[58] Si allude a P. SCHLESINGER, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare e profili di distinta soggettività*, in *Dir. prat. soc.*, 3/2003, 7; sostanzialmente conforme a quella sostenuta nel testo era invece l'impostazione adottata da un autorevole giuscommercialista che partecipò ai lavori della riforma societaria del 2003 (F. DI SABATO, *Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni separati e obbligazioni sottoscritte dagli investitori finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2004, I, 19, ove annotava che «il problema della soggettività o meno del patrimonio separato è di modesta rilevanza sotto il profilo dogmatico e di importanza assolutamente secondaria rispetto all'impatto che, sul piano pratico, potrebbe avere questa disciplina, in relazione ai *concreti interessi da soddisfare*»: corsivo aggiunto).

proposito [59]: non ha alcuna ragione di applicarsi ai patrimoni destinati ad uno specifico affare il divieto di compensazione sancito (ad esempio) in tema di servizi di investimento (art. 22 t.u.f.) ed in quest'ultimo contesto giustificato dalla distinta titolarità dei beni oggetto di separazione, dalle diverse modalità di detenzione degli strumenti finanziari e del denaro e dalla correlativa, duplice istanza di assicurare sempre una agevole individuazione dei cespiti (danaro e strumenti finanziari) di pertinenza di ciascun cliente rispetto a quelli di proprietà dell'intermediario e di prevenire, al contempo, possibili disparità di trattamento anche nella prospettiva dell'eventuale fase patologica del dissesto dell'intermediario [60].

9. *Una (banale) metafora.*

Nell'ottantesimo compleanno del codice civile e, soprattutto, nel ventesimo anniversario dei patrimoni destinati ad uno specifico affare la loro traiettoria evolutiva mi suggerisce una metafora, un po' banale forse, ma non per questo meno efficace ed appropriata in una sede universitaria al giorno d'oggi.

Paragonerei allora i patrimoni destinati ad un figlio concepito ormai vent'anni fa, nel quale i genitori avevano riposto loro speranze ed aspettative fin troppo ottimistiche di un certo percorso di successi. Vent'anni dopo, in uno scenario economico radicalmente diverso frutto di almeno un decennio di al-

---

[59] Altro profilo di notevole interesse che in questa sede non è possibile approfondire concerne l'ammissibilità di atti traslativi o costitutivi di diritti reali tra patrimoni gestiti dal medesimo soggetto: la tesi favorevole è stata sostenuta con riferimento alle sole fattispecie di separazione patrimoniale perfetta (quali i fondi comuni di investimento ed il *trust*), ritenendosi invece più problematica rispetto ai patrimoni destinati ad uno specifico affare, in cui il regime di separazione è imperfetto [M. SARACENO, (nt. 55), 197 s.; e cfr. anche R. RAMETTA, *Fondi comuni di investimento, vincoli di destinazione e trascrizione*, in *Il principio di sussidiarietà nel diritto privato*, (nt. 55), 145 ss., anche per indicazioni sui profili relativi alla pubblicità degli acquisti immobiliari].

[60] Per una più diffusa ed argomentata illustrazione del punto sia consentito, per brevità, rinviare a R. SANTAGATA, (nt. 57), 88 ss., ove riferimenti.

Di recente, in tema di cartolarizzazione *ex* l. n. 130/1999, la giurisprudenza di legittimità (Cass. civ., sez. III, 30 agosto 2019, n. 21843, in *Giur. it.*, 2020, 1613; Cass. civ., sez. III, 2 maggio 2022, n. 13735, reperibile in www.ilcaso.it) ha escluso che i debitori ceduti possano opporre in compensazione, al cessionario, controcrediti dagli stessi vantati nei riguardi del cedente il cui importo debba essere accertato giudizialmente, allo scopo di evitare che, sul patrimonio separato generato dalla riscossione dei crediti cartolarizzati, possano soddisfarsi creditori diversi dai possessori dei titoli emessi dalla società veicolo.

ternanze tra recessioni e stagnazioni, quei genitori si accorgono che il figlio è vissuto in contesti che non hanno favorito l'espressione delle proprie potenzialità, è ancora immaturo (malgrado i vent'anni!) o ha forse deciso di intraprendere, pur con timidezza, ostacoli e difficoltà, una strada apparentemente distante da quella da loro auspicata, disattendendo comunque le loro indicazioni ed attese. Ci si potrebbe quindi chiedere: è giusto che i genitori imputino a quel figlio un "fallimento" (ammesso che ad un giuscommercialista sia oggi ancora permesso pronunciare questa parola!) e rinuncino, sol per questo, a festeggiare il suo ventesimo compleanno? Credo proprio di no.

Democrazia e virtualità nel procedimento assembleare delle cooperative

Democracy and virtuality in the assembly procedure of cooperatives

Emanuele Cusa [*]

ABSTRACT

Tema del presente scritto è la disciplina (legale e negoziale) del procedimento assembleare nelle cooperative, il cui contenuto dovrebbe essere ripensato tenendo conto sia del necessario carattere democratico di queste società sia dello sviluppo tecnologico intervenuto negli ultimi decenni. Tesi di questo scritto è che un'adeguata riscrittura della predetta disciplina ci consegnerà cooperative più democratiche e imprese più mutualistiche.

This article focuses on the legal and contractual regulation regarding the assembly procedure in cooperatives, the content of which should be rethought taking into account both the necessary democratic nature of these companies and the technological development that has occurred in recent decades. The thesis of this paper is that an adequate rewriting of the aforementioned regulation will deliver us cooperatives more democratic and enterprises more mutualistic.

SOMMARIO:

1. La disciplina civilistica in diacronia. – 2. Coop-s.p.a., coop-s.r.l., cooperative quotate e diritto di recesso. – 3. Precisazioni terminologiche. – 4. Il principio democratico in funzione dello scopo mutualistico. – 5. La partecipazione ottimale del socio nel procedimento assembleare. – 6. Il voto extrassembleare. – 6.1. La disciplina legale. – 6.2. L'autonomia statutaria. – 7. L'intervento virtuale e il voto anticipato. – 8. Assemblea fisica, ibrida o virtuale. – 8.1. Nelle società di capitali italiane. – 8.2. In alcune cooperative straniere. – 8.3. Nelle cooperative italiane. – 8.3.1. Possibili clausole statutarie. – 8.3.2. L'assemblea prolungata. – 8.3.3. Controllo dei soci e dei terzi sulle scelte degli amministratori. – 9. Una riforma per

[*] Professore associato di diritto commerciale, Università degli Studi di Milano-Bicocca; e-mail: emanuele.cusa@unimib.it. Il presente saggio è aggiornato al 27 marzo 2023.

una rinnovata democrazia cooperativa. – 9.1. Due premesse. – 9.2. Almeno nove temi da affrontare. – 9.2.1. Procedimento assembleare e polimorfismo cooperativo. – 9.2.2. Informazioni ai soci e vigilanza sulle cooperative. – 10. Una conclusione.

1. *La disciplina civilistica in diacronia.*

La disciplina civilistica contempla espressamente la facoltà di votare per corrispondenza fin dal 1942 per le cooperative [1] e solo dal 2003 per le s.p.a. e (in forza dell'art. 2454 c.c.) per le s.a.p.a. [2].

Al voto per corrispondenza si affianca nel 2003 quello espresso nelle cooperative «mediante altri mezzi di comunicazione» (art. 2538, sesto comma, c.c.) e nel 2010 quello espresso nelle s.p.a. e (in forza sempre dell'art. 2454 c.c.) nelle s.a.p.a. «in via elettronica» (art. 2370, quarto comma, c.c.).

Tutte queste modalità di votazione sono accomunate dal fatto di consentire l'espressione del suffragio prima e fuori dall'assemblea nella quale si terrà conto dello stesso; nel prosieguo il voto per corrispondenza – esercitato «mediante altri mezzi di comunicazione» o «in via elettronica» – sarà denominato voto extrassembleare.

Ancora nel 2003, con espressa previsione contenuta nella sola disciplina delle s.p.a. – ritenuta però integrante pure la disciplina delle cooperative regolate anche dalla normativa sulle s.p.a. (diverse dalle cooperative regolate anche dalla normativa sulle s.r.l., di seguito, rispettivamente, coop-s.p.a. e coop-s.r.l.), ai sensi del rinvio ad essa operato dell'art. 2519, primo comma, c.c., almeno secondo la lettura suggerita dalla dottrina minoritaria [3], confer-

[1] Circa la genesi della suddetta facoltà, introdotta nel 1942 sulla scorta di una prassi statutaria già affermatasi nelle cooperative e nelle società di mutuo soccorso, rimando a G. Bonfante, *Delle imprese cooperative*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, a cura di F. Galgano, Bologna-Roma, Zanichelli-Il Foro italiano, 1999, 570. Una situazione analoga a quella descritta nel testo è presente nell'ordinamento francese, ove il voto per corrispondenza è previsto fin dal 1947 con l'art. 10 *Loi* n. 47-1775 *du* 10 *septembre* 1947 *portant statut de la coopération*; questa legge, più volte aggiornata, contiene la vigente disciplina comune delle cooperative francesi; sul voto per corrispondenza (anche inteso come voto elettronico) nelle cooperative francesi cfr. D. Hiez, *Sociétés coopératives*[2], Paris, Dalloz, 2018, 211.

[2] Prima del 2003 il voto per corrispondenza era stato consentito alle s.p.a. rispettose della disciplina delle società di investimento a capitale variabile dall'art. 5, terzo comma, d.lgs. 25 gennaio 1992, n. 84, mentre era stato imposto alle s.p.a. derivanti da processi di privatizzazioni dall'art. 5, quinto comma, d.l. 31 maggio 1992, n. 332, entrambi abrogati nel 1998 dal t.u.f.

[3] Qui rappresentata da E. Cusa, *sub* art. 2538, in *Commentario del codice civile*, diretto da

mata dalla prassi cooperativa [4] – si è consentito «l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione» (art. 2370, quarto comma, c.c.) [5]; questo modo di intervenire (a volte indicato dalla dottrina come intervento a distanza) sarà di seguito denominato come intervento virtuale, il quale includerà tutti i diritti di partecipazione (tra cui quello di voto) esercitabili virtualmente nell'assemblea.

L'esposta evoluzione dei termini usati nel codice civile per descrivere i modi alternativi (a quelli tradizionali) di intervento e di voto del socio nel processo decisorio è dipesa dallo sviluppo tecnologico verificatosi nei decenni scorsi, grazie al quale oggi si può partecipare a tale processo in forme impensabili nel 1942.

E. GABRIELLI, *Artt. 2511-2574*, a cura di D.U. SANTOSUOSSO, Assago, Wolters Kluwer, 2014, 329 s. e, da ultimo, da P. SMIRNE, Corporate governance *e assemblee con collegamento da remoto*, in *La* governance *dei gruppi cooperativi e la tutela dell'identità mutualistica: un problema aperto*, in Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. CALLEGARI, S.A. CERRATO, E.R. DESANA, I, Torino, Giappichelli, 2022, 689 ss. Per la tesi maggioritaria si segnalano invece G. BONFANTE, *La società cooperativa*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, V, 3, Assago, Wolters Kluwer, 2014, 315 s., P. MARANO, *sub* art. 2538, in *Codice civile commentato*[3], a cura di G. ALPA, V. MARICONDA, III, Assago, Wolters Kluwer, 2013, 1917 s. e C. SANDEI, *La collegialità degli organi sociali e la tecnologia: legittimazione e partecipazione con metodi alternativi alla presenza fisica*, in *Trattato delle società* a cura di V. DONATIVI, I, Milano, Wolters Kluwer, 2022, 1166, secondo i quali la previsione espressa del solo voto antecedente all'assemblea nell'art. 2538, sesto comma, c.c. e l'istituto delle assemblee separate (alternativo alle assemblee ibridi o virtuali) non consentirebbero di applicare né direttamente né analogicamente alle cooperative l'art. 2370, quarto comma, c.c.

[4] Registratasi, ad esempio, in alcune banche cooperative.

[5] Una situazione analoga a quella italiana (almeno se si segue la tesi minoritaria sopra riportata) è presente dal 2014 nell'ordinamento francese, poiché da questa data è in vigore il nuovo testo dell'art. 10, secondo comma, *Loi* n. 47-1775: «*si les statuts le prévoient, sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les associés qui participent à l'assemblée générale par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification et dont la nature et les conditions d'application sont déterminées par le code de commerce* [se gli statuti lo prevedono, si considerano presenti per il calcolo dei *quorum* costitutivi e deliberativi i soci che partecipano all'assemblea generale mediante videoconferenza o altri mezzi di telecomunicazione che permettano la loro identificazione, la cui natura e le condizioni di applicazione sono stabilite dal codice di commercio]»; il codice di commercio (art. L225-107, terzo comma) rinvia a sua volta a un decreto del *Conseil d'Etat*.

2. *Coop-s.p.a., coop-s.r.l., cooperative quotate e diritto di recesso.*

Nel presente saggio la trattazione sarà perlopiù bipartita, analizzandosi prima il voto extrassembleare e poi l'intervento virtuale, i quali sono accomunati dall'essere funzionalmente collegati a una deliberazione assembleare [6].

Benché le disposizioni delle s.p.a. riportate nel precedente paragrafo non si applichino direttamente alle s.r.l., la gran parte dei teorici e dei pratici condivide da tempo l'opinione, secondo la quale gli atti costitutivi di queste società possano comunque prevedere l'intervento virtuale, quand'anche riguardi materie da decidere rispettando il metodo collegiale, a condizione che il relativo diritto sia esercitato nel procedimento assembleare [7]; molto più articolata è invece la risposta sull'ammissibilità del voto extrassembleare nelle s.r.l., almeno nelle materie per le quali il legislatore prescrive una deliberazione assembleare [8].

Meno controverse sono le medesime questioni in presenza delle coop-s.r.l.; queste ultime, infatti, sono certamente legittimate a prevedere statutariamente

---

[6] In effetti, almeno *de iure condito*, il voto extrassembleare rappresenta sempre una facoltà esercitabile dal socio prima di un'assemblea destinata a tenersi successivamente.

[7] Così, per tutti, circa la dottrina M. CIAN, *Le decisioni dei soci: competenze decisorie e decisioni assembleari*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di C. IBBA, G. MARASÀ, II, Milano, Giuffrè, 2020, 1356, testo e nota (il quale precisa che «lo statuto non potrebbe tuttavia configurare la partecipazione a distanza come modalità *esclusiva* di svolgimento dei lavori assembleari, gravando il singolo socio dell'onere di dotarsi di propri apparati informatici per la connessione») e circa la professione notarile le seguenti due massime della Commissione per i Principi Uniformi in tema di Società, istituita dal Consiglio notarile di Milano (entrambe reperibili in www.consiglionotarilemilano.it): la n. 1 del 16 gennaio 2001 (nella quale si considerano legittime le clausole statutarie volte a prevedere nelle s.r.l. le assemblee in videoconferenza, a condizione che in tali riunioni «siano rispettati il metodo collegiale e i principi di buona fede e di parità di trattamento dei soci»); la n. 200 del 23 novembre 2021 (nella quale sono ritenute legittime le clausole statutarie di s.r.l. «che, nel consentire l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, […] attribuiscono espressamente all'organo amministrativo la facoltà di stabilire nell'avviso di convocazione che l'assemblea si tenga esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione, omettendo l'indicazione del luogo fisico di svolgimento della riunione»).

[8] La dottrina maggioritaria (qui rappresentata da G. ZANARONE, *Delle società a responsabilità limitata*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER, diretto da F.D. BUSNELLI, II, Milano, Giuffrè, 2010, 1334 s.) sostiene che il voto extrassembleare possa essere previsto nell'atto costitutivo di una s.r.l. solo in presenza di decisioni dei soci per le quali la legge non imponga il rispetto del metodo collegiale e a condizione [almeno secondo M. CIAN, (nt. 7), 1357] che tale voto non sia esercitabile se lo richieda un numero di soci la cui partecipazione rappresenti almeno un terzo del capitale sociale (stante l'art. 2479, quarto comma, c.c.).

sia il voto extrassembleare (essendo detto voto espressamente consentito per qualsiasi cooperativa dall'art. 2538, sesto comma, c.c. e, conseguentemente, mancando la lacuna da colmare eventualmente mediante i rinvii di cui all'art. 2519 c.c.), sia l'intervento virtuale (valendo le stesse ragioni per cui è possibile nelle s.r.l., cui si aggiunge il fatto che tale intervento può facilitare la partecipazione dei soci alla vita sociale e così contribuire a migliorare la democrazia cooperativa) [9].

Dunque, le prossime pagine riguarderanno indistintamente le coop-s.p.a. e le coop-s.r.l., salvo diversa precisazione.

Se la società è una coop-s.p.a. con azioni quotate in mercati regolamentati [10], il voto extrassembleare e l'intervento virtuale sono primariamente disciplinati negli artt. 127 t.u.f. e 140-143-*ter* del. Consob n. 11971/1999, da combinarsi con gli artt. 2370, quarto comma, 2538, sesto comma e 2519, primo comma, c.c., ai sensi dell'art. 2325-*bis*, secondo comma, c.c. [11]; tutte queste disposizioni formano oggi la disciplina più dettagliata in materia, anche se contengono alcune opacità prossimamente da eliminare [12].

---

[9] Dello stesso avviso è G. PETROBONI, *La collettività dei soci*, in *La cooperativa-s.r.l. tra legge e autonomia statutaria*, a cura di E. CUSA, Padova, Cedam, 2008, 393; in senso inverso pare (ma comunque con formula dubitativa) P. MARANO, (nt. 3), 1918, limitatamente all'intervento virtuale.

[10] Dal 1° gennaio 2022 non vi sono più cooperative di diritto italiano con azioni quotate, dopo la forzosa trasformazione in s.p.a. di alcune grandi banche popolari italiane.

[11] Come confermato in Trib. Bologna, 18 marzo 2014, relativa a una banca popolare con azioni quotate, reperibile in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

[12] Rinvengo le principali opacità nell'art. 143-*bis* del. Consob n. 11971/1999 (commentato, tra gli altri, da A. TUCCI, *sub* art. 127, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, II, Milano, Giuffrè, 2016, 3915-3921), il quale disciplina, contestualmente tre fattispecie diverse: *(i)* il voto extrassembleare virtuale (cioè quello con scheda elettronica, essendo quello con scheda cartacea normato dagli artt. 140-143 del. Consob n. 11971/1999) regolato dagli artt. 143-*bis*, primo comma, lett. c) (quando parla di «voto prima dell'assemblea») e 143-*ter* del. Consob n. 11971/1999; *(ii)* l'intervento virtuale; *(iii)* il voto intrassembleare virtuale regolato dall'art. 143-*bis*, primo comma, lett. b) e c) (quando parla di «voto […] durante» lo svolgimento dell'assemblea), potendo invece riferirsi a ciascuna delle predette tre ipotesi la situazione descritta nell'art. 143-*bis*, primo comma, lett. a). L'art. 143-*bis* del. Consob n. 11971/1999 non legittima invece il quasi-intervento virtuale [quello cioè realizzato mediante un collegamento che non consenta al socio di prendere parte attiva al dibattito assembleare; aderisco così alla tesi di C. SANDEI, (nt. 3), 1166 s., ma in senso contrario V. PETTIROSSI, in L. SCHIUMA, V. PETTIROSSI, *Assemblea e diritti sociali collegati al procedimento deliberativo*, in *Trattato delle società* a cura di V. DONATIVI, IV, Milano, Wolters Kluwer, 2022, 202 s., A.M. LUCIANO, *La riunione assembleare e il diritto d'intervento nella S.p.a. alla luce delle "nuove tecnologie"*, in *Società*, 2023, 139, nt. 21 e, probabilmente,

Se un crescente numero di interpreti [13], basandosi sulla più recente giurisprudenza di legittimità [14], sostengono che l'introduzione o la variazione della regolamentazione statutaria del voto extrassembleare e dell'intervento virtuale non comporterebbe «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione» di cui all'art. 2437, primo comma, lett. g), c.c. [15], vertendo tale regolamentazione solamente sulle modalità di esercizio dei diritti di intervento, di discussione e di voto (e non sulle limitazioni, modificazioni o esclusioni di tali diritti), altri interpreti [16] affermano invece che dalle predette modificazioni statutarie scaturirebbe il diritto di recesso per il socio non consenziente, essendo stato concepito quest'ultimo diritto quale strumento di negoziazione della minoranza e di risoluzione di assetti conflittuali ed inefficienti.

A. TUCCI, (nt. 12), 3917 e 3920], potendosi parlare (come preciserò meglio nel par. 7) di intervento virtuale in senso stretto, anche per le società con azioni quotate, solo quando al partecipante sia riconosciuta la facoltà di partecipare (come minimo in forma scritta) al dibattito assembleare. Più in generale, su virtualità e procedimento assembleare nelle società quotate cfr., da ultimo, V. ALLOTTI, P. SPATOLA, *L'utilizzo delle ICT nel procedimento assembleare delle società quotate*, in *Gli sviluppi tecnologici del diritto societario*, a cura di M. BIANCHINI, G. GASPARRI, G. RESTA, G. TROVATORE, A. ZOPPINI, *Quaderni giuridici Consob* n. 23, maggio 2022, 29 ss.

[13] Tra cui C. MARCHETTI, M. NOTARI, *Diritti dei soci, interesse sociale e funzionamento dell'assemblea: spunti dalle norme di emergenza*, in *Riv. soc*., 2020, 432 e ASSONIME, *La riunione assembleare con mezzi di telecomunicazione. Questioni e prospettive* (corrispondente ad ASSONIME, *Note e Studi* n. 2/2022, datato 4 marzo 2022, di seguito citato come è stato pubblicato), in *Riv. soc*., 2022, 247-249.

[14] Mi riferisco a Cass. civ., sez. I, 1° giugno 2017, n. 13875, in *Giur. it.*, 2018, 652 e a Cass. civ., sez. I, 22 maggio 2019, n. 13845, in *Società*, 2019, 936, nella parte in cui statuiscono che la succitata disposizione civilistica, in presenza di diritti non patrimoniali (come nel caso in esame), vale solamente se vi siano limitazioni al diritto di voto. Sul punto è assai interessante leggere Trib. Venezia, 26 febbraio 2021, n. 360, in *Giur. it*., 2021, 2145, riguardante una coop. s.p.a., ove si stabilisce l'inapplicabilità della disposizione in parola a una modificazione statutaria limitante la facoltà di conferire la delega di voto, atteso che la relativa deliberazione «non concerne in sé il riconoscimento del diritto di voto […], ma inerisce esclusivamente ad una modificazione delle facoltà e del diritto di farsi rappresentare in assemblea cosa in sé diversa dal riconoscimento del diritto di voto»; queste conclusioni sono accolte favorevolmente da F. MOSETTO, *Recesso del socio* ex *art. 2437, 1° comma, lett. g), c.c. e facoltà di delega*, in *Giur. it*., 2021, 2146 ss. e da C. MELE, *Le linee perimetrali del recesso del socio in caso di modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione*, in *Società*, 2021, 925 ss.

[15] Ritenuto applicabile analogicamente alle s.r.l. da una parte della dottrina, qui rappresentata da G. ZANARONE, (nt. 8), 805.

[16] Come M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2016, 201 s. e E. PEDERZINI, *Intervento del socio mediante mezzi di telecomunicazione e democrazia*, in *Giur. comm*., 2006, I, 122.

3. *Precisazioni terminologiche.*

A beneficio del lettore, per evitare inutili fraintendimenti, chiarisco il significato che attribuirò alle espressioni di seguito riportate tra virgolette semplici:

(i) denominerò come 'intervento virtuale' quello diverso dall'intervento fisico in assemblea dei soci e come 'voto virtuale' quello esercitato senza essere presente fisicamente nella relativa assemblea, così da avere le seguenti due coppie di concetti antitetici: intervento virtuale – intervento fisico; voto virtuale – voto fisico;

(ii) parlerò di 'intervento ottimale' e di 'voto ottimale' o, sinteticamente, di 'partecipazione ottimale', ogni volta che il relativo esercente riesca a partecipare al procedimento assembleare nel modo migliore possibile, tenuto conto delle concrete situazioni in cui si trova la cooperativa e la sua compagine sociale;

(iii) distinguerò il sintagma 'procedimento assembleare' [17] – inteso come insieme delle fasi necessarie per rispettare il metodo collegiale nel prendere le decisioni dei soci – dalla parola 'assemblea' – intesa come riunione che costituisce sì una fase necessaria di tale procedimento, ma nella quale potrebbero mancare tutti i soci [18];

(iv) userò 'preassembleare' e 'extrassembleare' per indicare ciò che accade nel procedimento assembleare ma fuori dall'assemblea; questi due aggettivi, saranno dunque contrapposti all'aggettivo 'intrassembleare' e potranno combinarsi con la coppia fisico – virtuale sopra precisata; sicché, esemplificando, il voto è normalmente intrassembleare e fisico, ma può diventare extrassembleare e virtuale o, alternativamente, intrassembleare e virtuale; naturalmente, il voto extrassembleare è per forza virtuale;

(v) denominerò come 'assemblea virtuale' quella in cui si possa partecipare solo con interventi virtuali [19], come 'assemblea fisica' quella in cui si possa

[17] Il quale inizia dal momento in cui la società comunica ai soci l'avviso di convocazione (oppure dal momento in cui è stato pubblicato il predetto avviso, contenente la data dell'assemblea, sulla base della quale si calcola chi abbia il diritto di intervento, in caso di società con partecipazioni ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, ai sensi dell'art. 83-*sexies* t.u.f.) e termina al momento in cui i lavori assembleari sono stati verbalizzati. Anzi, il procedimento assembleare può farsi iniziare dall'eventuale momento in cui la società riceva la richiesta (adeguatamente formulata) dai soci di cui all'art. 2367 c.c.

[18] Qualora l'intera compagine sociale votasse per corrispondenza; su questo modo di votare v. *infra*, par. 6 ss.

[19] Includo nella suddetta definizione l'assemblea in cui possano unicamente intervenire in

partecipare solo con interventi fisici, come 'assemblea ibrida' quella in cui si possa partecipare con interventi fisici o virtuali [20] e come 'assemblea prolungata' quella originariamente convocata in due distinti momenti.

4. *Il principio democratico in funzione dello scopo mutualistico.*

Ho già sostenuto [21] che il principio democratico innerva l'intera disciplina legale del procedimento assembleare delle cooperative; sicché l'autonomia negoziale (statutaria e regolamentare), volta a personalizzare tale procedimento, va esercitata rispettando tale principio.

Al fine di attribuire il corretto significato al principio democratico – valevole anche in altri ordinamenti [22] – occorre rammentare che quasi tutte le cooperative regolate (anche o solo) dal codice civile sono vigilate ai sensi del d.lgs. 2 agosto 2002, n. 220 [23] e, pertanto, sono soggette al suo art. 4, primo comma, lett. a) e b); questa disposizione è cruciale nella ricostruzione del principio in parola, poiché essa stabilisce che durante la revisione cooperativa (cioè il controllo cui sono sottoposte, o biennalmente le cooperative in genera-

---

modo virtuale *(i)* solo i soci, *(ii)* solo i soci e i membri degli organi di amministrazione e di controllo, ovvero *(iii)* i soci, tali membri, il presidente dell'assemblea e il segretario (eventualmente notaio) della stessa.

[20] Dunque, la definizione sopra indicata comprende anche l'assemblea in cui tutti i soci siano intervenuti virtualmente, ma avrebbero potuto intervenire fisicamente.

[21] E. CUSA, *Il procedimento assembleare nella società cooperativa e il principio democratico*, in *Giur. comm*., 2004, I, 844 ss. La disciplina della democrazia cooperativa ha certamente influenzato l'attuazione del principio di democrazia nella disciplina degli enti del Terzo settore in forma associativa (sulla quale cfr. E. TUCCARI, *La disciplina «democratica» delle associazioni non riconosciute tra codice del Terzo settore e codice civile*, in *Resp. civ. prev*., 2019, 438 ss. e N. RICCARDELLI, *Il principio di democraticità "formale" e "sostanziale" negli enti associativi del Terzo settore*, in *Terzo settore, non profit e cooperative*, 4/2019, 6 ss.).

[22] Come quello dell'Unione europea; in effetti, questo ordinamento, mediante il settimo considerando del reg. CE n. 1435/2003, relativo allo statuto della Società cooperativa europea, chiarisce che «le cooperative sono innanzi tutto gruppi di persone o persone giuridiche disciplinati da principi di funzionamento particolari, diversi da quelli applicabili agli altri operatori economici, tra cui il principio della struttura e del controllo democratici e la distribuzione degli utili netti d'esercizio su base equa».

[23] Tra le cooperative non sottoposte alla vigilanza indicata nel testo rammento le banche popolari *ex* art. 28, secondo comma, t.u.b.; contrariamente a quello che sembrerebbe leggendo questa disposizione, sono invece sottoposte a tale vigilanza le banche di credito cooperativo ai sensi dell'art. 18 d.lgs. n. 220/2002.

le, o annualmente determinate classi di cooperative [24]) non solo si deve «fornire suggerimenti e consigli per migliorare […] il livello di democrazia interna, al fine di promuovere la reale partecipazione dei soci alla vita sociale», ma si deve anche «accertare […] la natura mutualistica dell'ente, verificando l'effettività della base sociale, la partecipazione dei soci alla vita sociale […], la qualità di tale partecipazione».

Dai frammenti normativi testé riportati traggo tre importanti indicazioni.

La prima. Se il revisore cooperativo deve accertare «la qualità della partecipazione dei soci alla vita sociale», allora la cooperativa è tenuta a garantire tale partecipazione, specialmente nel procedimento assembleare; sicché la promozione di questa partecipazione deve costituire il comune obiettivo vuoi della disciplina legale (come confermato dal criterio direttivo contenuto nella legge delega, attuato mediante la vigente disciplina civilistica del predetto procedimento [25]), vuoi della disciplina negoziale.

La seconda. La democrazia cooperativa non può limitarsi a essere formale (mediante il riconoscimento ai soci del voto capitario), dovendo essere anche e soprattutto sostanziale, ovvero, usando il lessico legislativo, «reale» [26].

La terza. La democrazia cooperativa non è funzionalmente neutra, essendo imposta per garantire il doveroso scopo mutualistico; sicché nella cooperativa la democrazia non è un fine, ma un mezzo per perseguire detto scopo [27], nel senso che il controllo democratico dei soci serve per avere un'impresa mutualistica [28];

---

[24] La suddetta forma di vigilanza è esaminata, tra gli altri, da E. CUSA, *sub* art. 2545-*quaterdecies*, in *Commentario del codice civile*, (nt. 3), 578 ss.

[25] In effetti, questo è il tenore dell'art. 5, primo comma, lett. d), l. 3 ottobre 2001, n. 366: «la riforma della disciplina delle società cooperative di cui al titolo VI del libro V del codice civile e alla normativa connessa è ispirata […] ai seguenti princìpi: […] favorire la partecipazione dei soci cooperatori alle deliberazioni assembleari»; più in generale, sui vincoli contenuti nella citata legge delega rispetto alla disciplina delegata sul procedimento assembleare delle cooperative, rimando a G. DI CECCO, *La* governance *delle società cooperative: l'assemblea*, in *La riforma delle società cooperative*, a cura di F. VELLA, Assago, Ipsoa, 2003, 115 ss.

[26] Una portata analoga all'art. 4 d.lgs. n. 220/2002 è attribuita all'art. 148, ottavo comma, lett. e), d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, il quale impone ai soggetti che non vogliano perdere la qualifica tributaristica di ente non commerciale di tipo associativo di dimostrare all'Agenzia delle entrate non solo di avere clausole statutarie che riconoscano il voto capitario e la sovranità dell'assemblea degli associati, ma anche di rispettare effettivamente i «principi di democraticità e di partecipazione degli affiliati alla vita associativa» (così, da ultimo, Cass. civ., sez. V, tributaria, 11 gennaio 2023, n. 553, reperibile in www.cortedicassazione.it).

[27] Nella medesima direzione va C. PICKER, *Genossenschaftsidee und Governance*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2019, 116 s., circa l'ordinamento cooperativo tedesco.

[28] Dello stesso avviso, pare, G. BONFANTE, (nt. 3), 36 s.

in effetti, si suole spiegare la regola del voto capitario in ragione del fatto che, di norma, tutti i cooperatori sono portatori di omogenei interessi economici (più o meno forti, a seconda del grado di sostituibilità del servizio mutualistico offerto dalla cooperativa [29]) a concludere uno (ad esempio, in una cooperativa edilizia) o più scambi mutualistici (ad esempio in una cooperativa agricola di trasformazione) [30]. Dunque, la reale partecipazione dei soci alla vita sociale deve riguardare almeno i cooperatori, gli unici necessari per la stessa esistenza della cooperativa e per l'inveramento dello scopo mutualistico.

5. *La partecipazione ottimale del socio nel procedimento assembleare.*

L'esposto legame tra democrazia e mutualità deve condurre le cooperative a concepire un'organizzazione interna atta a promuovere un proficuo dialogo tra soci e amministratori sui modi concreti di perseguimento dello scopo mutualistico; questo dialogo avviene osservando le rispettive competenze, le quali possono significativamente divergere in presenza di una coop-s.p.a. o di una coop-s.r.l., stante le diverse discipline di questi due sottotipi di cooperativa, contenute, rispettivamente, nell'art. 2380-*bis*, primo comma, c.c. e nell'art. 2475, primo comma, c.c.

Una volta rimarcato il ruolo servente degli amministratori rispetto ai soci nel perseguimento dello scopo mutualistico, il dialogo tra loro può avvenire riconoscendo ai soci dei poteri esercitabili fuori o dentro il procedimento assembleare: come esempio dei primi, immagino apposite articolazioni della compagine sociale legittimate a trasmettere al consiglio di amministrazione suggerimenti e consigli nella gestione degli scambi mutualistici [31] oppure riu-

[29] Esemplificando, di regola sarà più forte il suddetto interesse in una cooperativa di trasformazione di prodotti agricoli piuttosto che in una cooperativa bancaria. Atteso che si suole registrare una diretta proporzionalità tra questo interesse e quello a partecipare ai lavori assembleari, di norma, nella prima cooperativa la percentuale di soci che parteciperanno ai lavori assembleari sarà maggiore rispetto a quella presente nella seconda. In senso analogo P.L. MORARA, *La partecipazione dei soci alla prova dell'emergenza sanitaria. Il caso delle cooperative*, in *AGE*, 2020, 651, nt. 16.

[30] Similmente F. VELLA, R. GENCO, P.L. MORARA, *Diritto delle società cooperative*, Bologna, il Mulino, 2018, 150.

[31] Paradigmatica in proposito è la disciplina statutaria di Coop Alleanza 3.0, la più grande cooperativa di consumo italiana, con 2.283.397 soci (al 31 dicembre 2021), di cui 42.716 (in crescita del 18,7% rispetto all'anno precedente, anche per l'utilizzo del rappresentante designato come mezzo per votare nelle sessantuno assemblee separate) parteciparono al procedimento assembleare di approvazione del bilancio 2020; in effetti, in questa cooperativa v'è una orga-

nioni, anche virtuali, nelle quali soci, amministratori ed esponenti della struttura aziendale si confrontino per migliorare l'impresa mutualistica; come esempi dei secondi, penso ai casi in cui i soci abbiano specifiche competenze gestorie ai sensi degli artt. 2479 e 2519, secondo comma, c.c., siano chiamati a regolare gli scambi mutualistici ai sensi dell'art. 2521, quinto comma, c.c. o siano titolari di poteri autorizzativi ai sensi degli artt. 2364, primo comma, n. 5 e 2519, primo comma, c.c.; naturalmente, i soci possono sempre sostituire, con apposita deliberazione assembleare, gli amministratori risultati incapaci di rispondere adeguatamente ai loro interessi mutualistici.

Nell'economia del presente saggio, dovendo circoscrivere la portata del sintagma «reale partecipazione dei soci alla vita sociale» al procedimento assembleare, ritengo che la partecipazione dei soci sia «reale», quando costoro siano concretamente messi in condizione di esercitare al meglio, in tale procedimento (prima o durante la relativa riunione), i diritti di essere informati dagli amministratori [32], di presentare istanze [33], di discutere e di votare. Se ciò accade, la partecipazione del socio è ottimale. Il che corrisponde a un obiettivo organizzativo cui deve costantemente tendere la cooperativa di diritto comune; questa, infatti, promuove «la reale partecipazione dei soci alla vita sociale»

---

nizzazione dei soci basata sulla suddivisione del territorio nazionale (in cui opera la cooperativa) in diverse zone, ognuna delle quali aventi un consiglio e un presidente eletti democraticamente dai soci delle corrispondenti zone riuniti in assemblee (diverse dalle sopra ricordate assemblee separate, le uniche attinenti al procedimento assembleare); i presidenti di ciascuna zona, assieme ai componenti del consiglio di amministrazione della cooperativa, compongono la Consulta della Rappresentanza Sociale, cui compete il potere di esprimere pareri, richiesti dal consiglio di amministrazione (il quale, se non li accoglie, deve motivare tale mancato accoglimento), almeno sulle proposte di deliberazioni consiliari riguardanti lo scambio mutualistico e l'organizzazione sociale, promozioni e iniziative commerciali destinate ai soci e la distribuzione del ristorno.

[32] In argomento va citata Cass. civ., sez. un., 21 febbraio 2000, n. 27, in *Giur. comm.*, 2000, II, 73.

[33] Nel suddetto diritto (in certi casi da esercitare congiuntamente ad altri soci per raggiungere la richiesta minoranza) possono essere inclusi i seguenti diritti, alcuni dei quali riconosciuti dalla legge, altri riconoscibili statutariamente: *(i)* il diritto di richiedere la convocazione dell'assemblea ai sensi degli artt. 2367, 2479, primo comma e 2519 c.c.; *(ii)* il diritto di integrare l'ordine del giorno, riconosciuto dall'art. 126-*bis* t.u.f. ai soci di società con azioni quotate, quand'anche in forma di cooperativa; *(iii)* il diritto di presentare delle proposte di deliberazione prima dell'assemblea, anch'esso riconosciuto dall'art. 126-*bis* t.u.f. ai soci di società (anche cooperative) con azioni quotate; *(iv)* il diritto di presentare proposte di deliberazione o proposte di mozioni in assemblea. In argomento, circa le s.p.a., ma con alcune osservazioni valevoli anche per il procedimento assembleare delle cooperative, cfr., da ultimo, F. PRENESTINI, *La presentazione di proposte di deliberazione assembleare: riflessioni sul rapporto tra soci e amministratori nello scenario post-pandemico*, in questa *Rivista*, 2022, 809 ss.

evocata nell'art. 4, primo comma, lett. a), d.lgs. n. 220/2002, qualora faciliti (o addirittura incentivi, come sarebbe auspicabile) l'esercizio diretto e consapevole di tali posizioni soggettive.

Si può facilitare la partecipazione diretta dei soci al procedimento assembleare mediante l'intervento virtuale, il voto virtuale (intrassembleare o extrassembleare), le assemblee separate (a volte addirittura obbligatorie) e una serie di limitazioni alla facoltà di farsi rappresentare in assemblea.

Si può rendere più consapevole l'esercizio dei diritti sopra elencati riconoscendone altri, riassuntivamente denominati come diritti amministrativi di informazione e di controllo [34], esercitabili fuori o dentro l'assemblea, slegati o legati ad una specifica proposta di deliberazione assembleare; questi diritti sono non di rado garantiti mediante simmetrici doveri di informazione imposti agli amministratori, come quelli già previsti in materia contabile (cfr. artt. 2513, 2545 e 2545-*sexies*, secondo comma, c.c.) o riguardanti le variazioni numeriche della compagine sociale (cfr. artt. 2528, terzo comma e 2530, quinto comma, c.c.).

L'intervento informato del socio nel procedimento assembleare e la possibilità di un'effettiva dialettica tra soci e amministratori sono particolarmente importanti nelle cooperative, poiché il voto capitario impedisce di avere minoranze e maggioranze assembleari precostituite; sicché, l'assemblea può diventare «il luogo decisivo di convincimento reciproco tra i soci per la formazione dell'opinione che diverrà maggioritaria tra i soci» [35].

Sebbene nelle prossime pagine analizzerò quasi esclusivamente il diritto comune, rammento che le cooperative di consumo con più di centomila soci devono osservare una disciplina aggiuntiva, concepita per «migliorare i livelli di coinvolgimento dei soci nei processi decisionali della società» (art. 17-*bis*, quinto comma d.l. 24 giugno 2014, n. 91, conv. con l. 11 agosto 2014, n. 116); in attuazione di questa disposizione l'art. 3 d.m. 18 settembre 2014 impone all'indicata classe di cooperative i seguenti obblighi in favore di ciascuno dei loro soci: *(i)* quello di garantire l'accesso (attraverso i relativi siti internet aziendali) *(a)* «ai bilanci nella loro versione completa, compresa la nota inte-

[34] Tra i diritti indicati nel testo rammento quelli inderogabili di esaminare i libri dell'organo di amministrazione ai sensi dell'art. 2545-*bis* c.c. e il diritto di rivolgersi al collegio sindacale ai sensi dell'art. 2408 c.c. o all'autorità giudiziaria ai sensi del combinato disposto degli artt. 2409 e 2545-*quinquiesdecies* c.c.

[35] Così P.L. MORARA, (nt. 29), 649, il quale evidenzia [(nt. 29), 669] il rischio che il voto extrassembleare e quello virtuale, stante il voto capitario, possano diventare «una fonte di instabilità troppo forte e correlata a ventate di irrazionalità» che potrebbero però essere evitate se il suffragio «sia fortemente radicato nell'esperienza mutualistica».

grativa e ai rapporti relativi agli sconti applicati esclusivamente ai soci, per gruppi di prodotti, dai quali si deduce la quota media dello sconto, l'ammontare totale e il numero dei soci che ne hanno beneficiato», *(b)* «alle iniziative assunte dalle cooperative in favore dei soci e ai relativi costi» e *(c)* «alle iniziative assunte dalle cooperative in favore delle comunità e ai relativi costi»; *(ii)* quello di istituire (nei principali punti vendita della cooperativa obbligata) dei «*corner* informatici, attraverso i quali consentire ai soci di accedere alle informazioni» di cui al punto *(i)* e di «comunicare con la cooperativa in termini propositivi o critici», ovvero (con un'alternativa organizzativa che è risultata più utilizzata nella realtà) quello di utilizzare «l'*house organ* [cioè la pubblicazione periodica della cooperativa, in formato cartaceo e/o digitale] al fine di rafforzare la consapevolezza dei soci sulle attività della cooperativa» [36].

6. *Il voto extrassembleare.*

Il voto extrassembleare, benché disciplinato nel diritto comune delle cooperative fin dal 1942, è stato da loro poco utilizzato, sia prima del 2003 [37] sia successivamente, al pari di quanto accaduto per le società lucrative di diritto comune dopo il 2003.

Il che probabilmente dipende dalla connessa complessità organizzativa e dalla correlata rigidità delle volontà assembleari, ingabbiate nelle proposte di delibere pubblicizzate prima dell'assemblea; ciò non significa, tuttavia, che sia impedito agli intervenuti in assemblea di prendere deliberazioni con contenuto diverso da quello previamente comunicato, come prova l'espressa disciplina sul punto valevole per le società con azioni quotate.

6.1. *La disciplina legale.*

Nonostante l'infelice dettato dell'art. 2538, sesto comma, c.c., tutta la disciplina ivi contenuta è correttamente ritenuta applicabile ogni volta che il vo-

[36] Circa l'informazione extrassembleare elencata nel testo cfr. F. VELLA, R. GENCO, P.L. MORARA, (nt. 30), 98, 99, 148 e 149.

[37] Come riporta G. BONFANTE, (nt. 1), 571. Secondo P. VERRUCOLI, *La società cooperativa*, Milano, Giuffrè, 1958, 326 s., si dovrebbe ricorrere «il meno possibile» al voto extrassembleare, essendo «un fattore di incertezze», anche se poi lo stesso autore suggerisce di prevederlo «per le deliberazioni di maggior rilievo», quali quelle di competenza delle assemblee straordinarie.

to sia espresso prima e fuori dall'assemblea dei soci, vuoi «per corrispondenza», vuoi «mediante altri mezzi di telecomunicazione» [38].

Affinché il socio possa esprimere il proprio voto extrassembleare, occorre una previa clausola statutaria che lo consenta. Questa condizione non è però necessaria (in ragione, almeno fino al luglio 2022, dell'emergenza legata alla crisi pandemica da Covid-19) per le assemblee tenute tra il 17 marzo 2020 (data di entrata in vigore dell'art. 106, secondo comma, d.l. 17 marzo 2020, n. 18, conv. con l. 24 aprile 2020, n. 27) e il 31 luglio 2023 (data entro la quale può tenersi, eventualmente in prima convocazione, un'assemblea regolata da questa disposizione, qualificabile come eccezionale ai sensi dell'art. 14 prel.) [39]. Durante il predetto periodo, infatti, in forza di tale disposizione, il consiglio di amministrazione di qualsiasi cooperativa, anche nel silenzio statutario sul punto, può prevedere nell'avviso di convocazione dell'assemblea «l'espressione del voto in via elettronica o per corrispondenza».

Nell'avviso di convocazione devono essere riportate per esteso tutte le proposte di deliberazioni votabili fuori dall'assemblea (art. 2538, sesto comma, secondo periodo, c.c.).

Prima della riforma del 2003 la giurisprudenza riteneva annullabile la deliberazione assembleare presa senza che la relativa proposta fosse stata riprodotta nell'avviso di convocazione [40]; precisando che le proposte di deliberazione possano legittimamente e alternativamente essere riprodotte in luoghi chiaramente indicati in tale avviso, alla stessa conclusione devono arrivare i giudici oggi, a meno che i voti extrassembleari non servano per raggiungere i richiesti *quorum* costitutivi e deliberativi, potendosi in questo caso applicare l'art. 2377, quinto comma, n. 2, c.c. [41].

Nel computare gli eventuali *quorum* costitutivi e deliberativi vanno inclusi i voti espressi prima dell'assemblea (così presumendosi intervenuti i relativi votanti, benché necessariamente assenti nella realtà), a condizione che tali voti abbiano riguardato le stesse proposte di deliberazioni effettivamente

---

[38] A favore della lettura indicata nel testo è tutta la dottrina che ho potuto leggere e qui rappresentata da P. MARANO, (nt. 3), 1918.

[39] Circa l'ultima proroga del suddetto termine finale (dal 31 luglio 2022 al 31 luglio 2023) cfr. ASSONIME, *La proroga del regime emergenziale e le assemblee delle società quotate*, *Approfondimenti* n. 2/2023, 2023.

[40] Così Cass. civ., sez. I, 17 febbraio 1987, n. 1687, in *Giur. comm*., 1988, II, 57, seguita, per esempio, da Trib. Trieste, 21 marzo 1994, in *Giur. comm*., 1995, II, 883.

[41] Sulla suddetta disposizione cfr., tra gli altri, C. PATRIARCA, *sub* art. 2377, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, I, Milano, Giuffrè, 2016, 1055 ss.

votate nella successiva assemblea; altrimenti i voti extrassembleari sono computabili in nessun *quorum* assembleare (art. 2538, sesto comma, secondo periodo, c.c.) [42].

Proprio dall'imposto computo del voto extrassembleare nel *quorum* costitutivo discende l'impossibilità (nemmeno superabile con apposita clausola statutaria) di considerare come voto extrassembleare quello espresso durante i lavori assembleari dal socio non intervenuto in assemblea, quand'anche fosse riferito alla stessa proposta di deliberazione pubblicata contestualmente all'avviso di convocazione [43]. Dunque, v'è un voto extrassembleare, solo se è stato ricevuto dalla società prima dell'accertamento del *quorum* costitutivo o comunque prima dell'inizio dell'assemblea secondo il diritto comune [44], ovvero «entro il giorno precedente l'assemblea» secondo il diritto delle società quotate (art. 141, secondo comma, del. Consob n. 11971/1999) [45].

Presumendosi intervenuto il socio che vota in via extrassembleare, è stato ritenuto [46] che costui possa «effettuare dichiarazioni scritte di cui ottenere lettura in assemblea ad opera del presidente» e «richiedere la verbalizzazione delle dichiarazioni, sempre che esse vengano ritenute pertinenti all'ordine del giorno».

Condividendo la tesi maggioritaria in dottrina [47], confermata dall'unico da-

---

[42] L'art. 2538, sesto comma, secondo periodo, c.c. prevede pertanto una disciplina diversa da quella contemplata nell'art. 35-*sexies*, secondo comma, secondo periodo, t.u.f. e negli artt. 138, sesto comma e 143, terzo comma, del. Consob n. 11971/1999 in caso di modificazione dell'originaria proposta di deliberazione: per le s.p.a. qualificabili come società di investimento a capitale variabile il voto extrassembleare si computa nel *quorum* costitutivo ma non nel *quorum* deliberativo dell'assemblea straordinaria, mentre per le s.p.a. con azioni quotate si computa anche nel *quorum* deliberativo, presumendosi «confermato il voto già espresso».

[43] *Contra* P. SMIRNE, (nt. 3), 691, nt 10, il quale qualifica come voto extrassembleare anche quello espresso dal socio di cooperativa che si colleghi solo per votare o che ascolti l'assemblea su un canale TV o in *streaming* su internet e poi si colleghi per trasmettere il proprio suffragio.

[44] Così, tra gli altri, V. PETTIROSSI, *"Assembleare" ed "extrassembleare" nella deliberazione di società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2019, 94.

[45] In presenza di più convocazioni della stessa assemblea, una prudente regolazione negoziale potrebbe prevedere che il voto extrassembleare sia ricevuto dalla società entro il giorno antecedente alla data della prima convocazione.

[46] Da L. RESTAINO, *sub* art. 2370, in *La riforma delle società. Commentario del d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, a cura di M. SANDULLI, V. SANTORO, 2/I, Torino, Giappichelli, 2003, 312.

[47] Qui rappresentata da G. BONFANTE, (nt. 3), 317 e da I. DEMURO, *Parere sulla sub-delega con procura notarile per intervenire all'assemblea di una società cooperativa*, in *Riv. not*., 2021, 868.

to normativo in argomento (pur relativo alle sole società quotate)[48], sostengo che il voto extrassembleare è necessariamente personale[49].

In dottrina si discute se i risultati dello scrutinio dei voti extrassembleari debbano essere comunicati ai soci intervenuti immediatamente prima della votazione intrassembleare sulla stessa proposta di deliberazione[50] o contestualmente allo scrutinio dei voti intrassembleari[51].

6.2. *L'autonomia statutaria.*

Sulla base del diritto comune, una volta che l'atto costitutivo consenta l'esercizio del voto extrassembleare, la relativa disciplina può trovarsi nello stesso atto, in un apposito regolamento (meglio se assembleare) e/o nell'avviso di convocazione della relativa assemblea, il quale a sua volta potrebbe rinviare ad altro luogo, idoneo a far conoscere tale disciplina almeno agli aventi diritto, come il sito internet della cooperativa (eventualmente nella sua parte riservata ai soci con diritto di voto).

Salvo diversa disposizione legale o statutaria, spetta all'organo legittimato a convocare l'assemblea la scelta, da indicarsi nell'avviso di convocazione, di consentire il voto extrassembleare relativamente a uno specifico procedimento assembleare.

---

[48] In effetti, l'art. 141, primo comma, del. Consob n. 11971/1999 espressamente esclude per le suddette società che il voto extrassembleare possa essere esercitato da un soggetto diverso da quello cui spetti il diritto di voto («il voto per corrispondenza è esercitato direttamente dal titolare ed è espresso separatamente per ciascuna delle proposte di deliberazione»).

[49] Tuttavia, può accadere che il titolare del diritto di voto permetta a un altro di votare per corrispondenza mediante il proprio voto, così aggirandosi i limiti alle deleghe di voto valevoli nel caso di specie. A questo fenomeno si riferisce P.L. MORARA, *Svolgimento delle assemblee cooperative e distanziamento sociale, con specifico riferimento al rappresentante designato*, in *Società*, 2020, 546, nt. 2, quando scrive che il voto extrassembleare «potrebbe consentire, in contraddizione con la finalità dell'art. 2539 c.c. che limita fortemente la delega, quell'incetta di diritti di voto capace di distorcere la formazione della maggioranza assembleare». Per evitare i predetti fenomeni fraudolenti la cooperativa potrebbe ad esempio imporre la consegna fisica della scheda di voto, effettuabile soltanto dal titolare del diritto di voto.

[50] Così gli esponenti della tesi, forse minoritaria, qui rappresentata da M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 16), 210 s., secondo i quali la suddetta tempistica sarebbe vincolante per le società quotate e auspicabile per le società non quotate.

[51] Per la tesi, probabilmente maggioritaria, cfr. V. PETTIROSSI, (nt. 44), 32, 74, 94-99, secondo la quale la regola esposta nel testo sarebbe imperativa secondo il codice civile e secondo il t.u.f. (e la relativa disciplina attuativa).

Tra i mezzi utilizzabili per esprimere il voto extrassembleare segnalo i seguenti: la posta ordinaria o quella elettronica (ordinaria o certificata) [52]; il telefax; una comunicazione audio o audio-video (attraverso un telefono o un computer); un'apposita piattaforma elettronica di voto [53].

L'identità del votante può essere accertata dalla società in vario modo, imponendogli, ad esempio, di firmare digitalmente il documento di voto [54], di allegare una fotocopia di un suo documento di riconoscimento o di consegnare personalmente la scheda di voto in uno dei luoghi fisici indicati dalla cooperativa.

Se lo consente la tecnologia o la procedura concepita nel caso di specie [55], il voto extrassembleare può rimanere segreto, nei casi in cui la cooperativa abbia previsto il voto segreto per la materia oggetto di deliberazione (quale, ad esempio, la nomina degli organi sociali).

I suffragi espressi per corrispondenza possono essere revocati dal votante fino all'apertura dell'assemblea chiamata a deliberare sulla proposta rispetto alla quale vertono tali suffragi [56].

A mio avviso, l'esposta facoltà di revoca non può essere negata dalla società, stante il principio democratico secondo il quale va sempre prediletta la partecipazione assembleare dei soci, meglio se direttamente. Sarebbe pertanto nulla la regola negoziale che impedisse al socio di revocare il suo suffragio extrassembleare, quand'anche gli si consentisse di assistere all'assemblea senza partecipare al relativo dibattito e al conseguente voto.

Sempre in base al predetto principio, la cooperativa non può impedire al socio che avesse votato in via extrassembleare (o al suo rappresentante) di ot-

---

[52] La distinzione sopra riportata (voto per corrispondenza *v.* voto elettronico) compare nella disciplina della Società cooperativa europea tratteggiata dall'art. 58, ult. par., reg. CE n. 1435/2003.

[53] Sul voto in via elettronica rimando, da ultimo, a C. SANDEI, (nt. 3), 1168 s., la quale [(nt. 3), 1170) sostiene che il voto non potrebbe essere espresso mediante posta elettronica semplice, non consentendo questo sistema un'adeguata identificazione del votante.

[54] Così anche G. DI CECCO, (nt. 25), 125.

[55] Si immagini che la cooperativa abbia incaricato un ente per raccogliere i voti extrassembleari, il quale verifichi l'identità del votante ma comunichi alla cooperativa solo la dichiarazione di voto del votante.

[56] Sul punto, circa le s.p.a. di diritto comune, cfr. M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 16), 208 s. e, circa le società con azioni quotate, l'art. 141, quarto comma, del. Consob n. 11971/1999 («il voto può essere revocato mediante dichiarazione scritta portata a conoscenza della società almeno il giorno precedente l'assemblea ovvero mediante dichiarazione espressa resa dall'interessato nel corso dell'assemblea medesima»).

tenere l'accreditamento per intervenire (fisicamente o virtualmente) alla correlata assemblea; sicché, questo accreditamento determina l'automatica revoca del voto extrassembleare.

Rimane un voto extrassembleare (senza confonderlo con il cosiddetto voto anticipato [57]) quello espresso dal socio al quale si consenta di ritornare sulla sua decisione dopo l'intervenuta modificazione dell'originaria proposta di deliberazione, così da poter computare tale voto nei *quorum* costitutivo e deliberativo. Ciò però presuppone che la cooperativa adotti una soluzione negoziale ispirata all'art. 143, terzo comma, del. Consob n. 11971/1999 [58], di modo da combinare la massima libertà deliberativa dell'assemblea con la facoltà per il socio espressosi fuori dall'assemblea di riconsiderare il suo voto in ragione del risultato assembleare e così risultare come intervenuto e votante in tale riunione.

Ritengo ammissibile che l'atto costitutivo preveda che solo i soci finanziatori possano o debbano votare in via extrassembleare [59]; in effetti, come anticipato, l'ottimale partecipazione dei soci alla vita sociale – il faro della *governance* cooperativa secondo il d.lgs. n. 220/2002 – deve essere garantita solo ai soci cooperatori. Sarebbe pertanto nulla la clausola statutaria che costringesse una o più categorie di soci cooperatori a votare solo in via extrassembleare, derogando questa pattuizione alla norma imperativa ricavabile dal principio di democrazia cooperativa, secondo la quale al cooperatore deve sempre essere garantito il diritto (astratto) di votare in via intrassembleare.

Il voto extrassembleare può ragionevolmente essere considerato dalla società come un disincentivo alla diretta partecipazione (fisica o virtuale) alle assemblee e, dunque, può porsi in contrasto con il più volte richiamato principio democratico. L'autonomia negoziale può pertanto prevedere un tetto ai voti così

---

[57] Il voto rammentato nel testo è trattato al termine del paragrafo successivo.

[58] La suddetta disposizione è di seguito riportata per comodità del lettore: «il titolare del diritto che ha espresso il voto può manifestare la propria volontà per il caso di modifiche o integrazioni delle proposte di deliberazione sottoposte all'assemblea, scegliendo tra: *a*) la conferma del voto già espresso; *b*) la modifica del voto già espresso o l'esercizio del voto indicando l'astensione, il voto contrario o il voto favorevole alle proposte di deliberazione espresse da un organo amministrativo o da altro azionista; *c*) la revoca del voto già espresso con gli effetti previsti dall'articolo 138, comma 6 [cioè con il computo del voto extrassembleare ai fini del *quorum* costitutivo ma non di quello deliberativo]. In assenza di una manifestazione di volontà, si intende confermato il voto già espresso»; sul punto, circa le s.p.a., rimando a M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 16), 211 s.

[59] L. SCHIUMA, in L. SCHIUMA, V. PETTIROSSI, (nt. 12), 207, sostiene similmente che lo statuto potrebbe prevedere per gli azionisti delle s.p.a. la possibilità di votare solo per corrispondenza.

esprimibili in ciascuna assemblea (generale o separata), a patto che il rispetto di tale tetto non sia ottenibile riconoscendo (anche solo temporaneamente, mediante la sospensione dei voti eccedentari [60]) al cooperatore un voto inferiore all'unità (violandosi altrimenti l'art. 2538, secondo comma, primo periodo, c.c.) e che tutti i soci possano sapere per tempo il raggiungimento del tetto in parola, così da poter decidere con ponderazione se intervenire in assemblea [61].

L'utilità del voto extrassembleare varia in base alla dimensione della compagine sociale: in cooperative con pochi soci è sostanzialmente inutile, potendo essere sostituito dalla possibile delega a un altro socio in caso di ostacoli alla partecipazione più o meno occasionali; in cooperative con tanti soci può invece incentivare la partecipazione degli assenteisti, ma questo scopo può essere raggiunto in modo maggiormente conforme con il principio democratico mediante l'intervento virtuale.

7. *L'intervento virtuale e il voto anticipato.*

Secondo la già ricordata tesi minoritaria sostenuta da chi scrive, da molto tempo (anche prima del 2003) le cooperative, al pari delle società di capitali, possono consentire a qualsiasi socio (con diritto di voto) di intervenire a qualsiasi assemblea (generale, speciale o separata) senza imporgli la presenza fisica nella relativa riunione.

Ho precedentemente definito come intervento virtuale quello diverso dall'intervento fisico in assemblea dei soci. Ora occorre precisare che va considerato legalmente come virtuale anche l'intervento fisico in una riunione fisica che si tiene in un luogo diverso da quello indicato come luogo fisico dell'adunanza nel relativo avviso di convocazione, a condizione che il primo luogo sia collegato telematicamente con il secondo e che si permetta ai presenti fisicamente nel primo luogo di esercitare tutti i diritti esercitabili dai presenti fisicamente nel secondo luogo; nella situazione dianzi descritta gli interventi di fatto fisici si qualificano come virtuali in presenza di assemblee ibride o virtuali [62].

---

[60] Come può invece legittimamente accadere per i soci finanziatori; sul punto cfr. E. Cusa, *Il socio finanziatore nelle cooperative*, Milano, Giuffrè, 2006, 453-456.

[61] Si pensi all'ipotesi in cui il voto extrassembleare sia esercitabile solo mediante una piattaforma che impedisca tale suffragio al raggiungimento del suddetto tetto; nel prosieguo intenderò per piattaforma (digitale, informatica o elettronica) l'insieme di *hardware* e di *software* che consente (tra l'altro) l'esercizio dei diritti di partecipazione al procedimento assembleare in modo virtuale.

[62] Sul punto ritornerò nel par. 8.3.1.

Affinché si possa intervenire in modo virtuale, è necessario che l'atto costitutivo lo consenta previamente [63], come impone l'art. 2370, quarto comma, primo periodo, c.c., applicato direttamente alle coop-s.p.a. (*ex* art. 2519, primo comma, c.c.) e analogicamente alle coop-s.r.l. [64].

Va dunque qualificato come norma eccezionale l'art. 106, secondo comma, d.l. n. 18/2020, grazie al quale il consiglio di amministrazione può prevedere (tra il 17 marzo 2020 e il 31 luglio 2023) «l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione», anche se l'atto costitutivo avesse stabilito il contrario o, più verosimilmente, avesse taciuto sul punto.

Sulla base del diritto comune, una volta che l'atto costitutivo consenta l'intervento virtuale, la relativa disciplina attuativa può trovarsi ancora nello stesso atto, in un apposito regolamento (meglio se assembleare [65]) o, se si vuole garantire la massima flessibilità, nell'avviso di convocazione della relativa assemblea [66]; questo avviso – eventualmente corrispondente all'unica fonte integrativa della scarna previsione statutaria, il quale deve però contenere i propri elementi essenziali, tra cui «il luogo dell'adunanza» (art. 2366, primo comma, c.c.), fisico o virtuale – può infine rinviare (solo parzialmente) ad altro posto (come il sito internet della cooperativa) al fine di fornire ulteriori regole operative [67].

L'atto costitutivo deve stabilire se l'intervento virtuale sia sempre garantito in presenza di tutte o di alcune tipologie di assemblee o se sia invece l'organo sociale, legittimato a convocare l'assemblea (di solito il consiglio di ammini-

---

[63] Circa le s.p.a., nella direzione del testo va la gran parte degli interpreti, qui rappresentati da ASSONIME, (nt. 13), 243 s.; tuttavia, in direzione opposta, ricordo, per la dottrina, A.M. LUCIANO, (nt. 12), 139-141 e, per la prassi notarile, l'orientamento H.B.39 (risalente al 2017) della Commissione Società del Comitato Interregionale dei Consigli notarili delle tre Venezie, reperibile in www.notaitriveneto.it, secondo il quale, «nelle società per azioni "chiuse", anche in assenza di una specifica previsione statutaria, deve ritenersi possibile l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione».

[64] Del medesimo avviso, con riguardo anche alle cooperative, la massima n. 82/2022, approvata dall'Osservatorio sul diritto societario del Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, reperibile in www.consiglionotarilefirenze.it, come si desume in più parti di tale massima.

[65] Specialmente se i soci vogliano sancire l'intervenuto accordo tra loro sul grado di virtualità da seguire nei lavori assembleari o comunque vogliano limitare la discrezionalità degli amministratori sul punto, come sottolinea giustamente la massima notarile n. 82/2022, (nt. 64).

[66] Su chi decide, su come vada prescelta (nel rispetto dei principi di buona fede, correttezza e parità di trattamento) e su dove sia fatta conoscere ai soci la piattaforma digitale da usare per esercitare l'intervento virtuale cfr. la massima notarile n. 82/2022, (nt. 64).

[67] Dello stesso avviso ASSONIME, (nt. 13), 249 s.

strazione), a decidere discrezionalmente se prevedere tale intervento nel relativo avviso di convocazione.

In forza dell'art. 2370, quarto comma, secondo periodo, c.c. (applicato direttamente o analogicamente, a seconda della presenza di una coop-s.p.a. o di una coop-s.r.l.) v'è giustamente un'equiparazione giuridica tra intervento fisico e intervento virtuale, essendo in entrambi casi presente il socio [68], seppur in forme diverse; ne consegue che anche gli intervenuti e i votanti virtualmente sono rispettivamente computati nei *quorum* costitutivi e deliberativi richiesti per aversi una deliberazione assembleare [69].

Affinché il partecipante virtuale possa ritenersi presente occorre che nell'assemblea lo si identifichi (eventualmente completando un procedimento iniziato prima dell'inizio dell'assemblea) [70] e gli si permetta di discutere [71] e di votare.

Ma, allora, l'art. 106, secondo comma, d.l. n. 18/2020 è una norma eccezionale che però contiene (quando stabilisce che «l'assemblea si svolga […] mediante mezzi di telecomunicazione che garantiscano l'identificazione dei partecipanti, la loro partecipazione e l'esercizio del diritto di voto») i necessari tratti della fattispecie di diritto comune corrispondente all'intervento virtuale [72]; in effetti, questo intervento, essendo intrassembleare, deve conformarsi al metodo collegiale e pertanto consentire all'intervenuto non solo di votare ma anche di discutere previamente [73]; discussione e votazione che per il parteci-

---

[68] Il socio non è invece presente nell'assemblea, se esercita il voto in modo extrassembleare; cionondimeno, come abbiamo già visto, la legge equipara in questo caso il socio assente a quello presente, imponendo di includere i soci votanti in modo extrassembleare negli eventuali *quorum* costitutivi e deliberativi richiesti per addivenire alla relativa deliberazione. In generale, sul calcolo dei *quorum* in presenza del voto per corrispondenza o dell'intervento virtuale e sulla centralità in entrambe le fattispecie dell'effettivo esercizio del relativo voto cfr. G.P. La Sala, *Le forme di partecipazione assembleare con mezzi elettronici nella società per azioni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, 696 ss.

[69] In argomento cfr. Assonime, (nt. 13), 257 s.

[70] Sull'identificazione dei partecipanti in via diretta ed elettronica cfr., da ultimo, G. Balp, *Società quotate e partecipazione all'assemblea: per una maggiore apertura all'intervento e al voto a distanza*, in *Riv. soc*., 2022, 201.

[71] Atteso che «le regole del procedimento assembleare implicano, per ciascuno degli intervenuti […] il diritto di poter esprimere, in contraddittorio con gli altri, la propria opinione, al fine di orientare, nel senso da lui auspicato, la decisone finale» (così Cass. civ., sez. I, 13 dicembre 2002, n. 17848, in *Società*, 2003, 831, seguita da Cass. civ., sez. I, 30 maggio 2008, n. 14554, in *Giur. it*. 2009, 363, entrambe relative a banche popolari, dunque a società cooperative).

[72] Così anche Assonime, (nt. 13), 236.

[73] Come osserva L. Schiuma, (nt. 59), 217, l'unico caso in cui può esservi un'assemblea

pante virtuale possono realizzarsi anche solo in forma scritta o mediante comunicazione elettronica [74].

Dunque, l'intervento virtuale presuppone sì l'adozione di «sistemi di comunicazione in tempo reale a due vie» [come precisa l'art. 143-*bis*, primo comma, lett. b), del. Consob n. 11971/1999 per le società quotate, cioè il collegamento simultaneo tra tutti i partecipanti], ma a condizione che tale sintagma sia interpretato in modo da ammettere anche vuoi l'eventuale scambio e/o visione di documenti mediante canali paralleli (come messaggi di posta elettronica o messaggi telefonici), vuoi la discussione solo in forma scritta (realizzandosi così un sistema cosiddetto di comunicazione a due vie attenuata o a collegialità minore, comunque rientrante tra quelli appartenenti alla classe dei sistemi di telecomunicazione attivi) [75].

V'è da chiedersi se sia qualificabile come intervento virtuale la situazione in cui il socio possa esprimere il proprio voto prima o dopo l'inizio dell'assemblea e possa altresì modificarlo fino a che il presidente dell'assemblea dichiari chiusa la votazione intrassembleare sulla proposta di deliberazione votabile prima dell'assemblea (nella prassi denominato voto anticipato o voto *online*).

A mio avviso, la descritta situazione può legittimamente integrare la fatti-

---

senza discussione, si ha quando tutti i soci partecipino al procedimento assembleare mediante l'esercizio del voto extrassembleare (eventualmente trasmesso elettronicamente); in tal caso, infatti, i soli presenti (eventualmente in modo virtuale) all'assemblea (cioè il presidente, il segretario e i membri del collegio sindacale, cui si potrebbero aggiungere gli amministratori) si limiterebbero a verificare gli eventuali *quorum* e a proclamare i risultati della votazione esclusivamente extrassembleare.

[74] Nella stessa direzione vanno, ad esempio, M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 16), 203 s. (quando parlano di telescrittura), C. SANDEI, (nt. 3), 1166-1168 e, pare, ASSONIME, (nt. 13), 241 s. e 260; *contra*, da ultimo, la massima notarile n. 82/2022, (nt. 64), secondo la quale i soci interverrebbero virtualmente solo qualora potessero «interagire tra loro, potendo in tempo reale ascoltare [e non soltanto leggere (N.d.A.)] il dibattito».

[75] Non condivido pertanto il seguente passaggio contenuto in Trib. Bologna, 18 marzo 2014, (nt. 11), se esso significasse la possibilità di qualificare come intervenuto virtualmente chi possa solo votare virtualmente durante lo svolgimento dell'assemblea, confondendosi altrimenti l'intervento virtuale con il voto extrassembleare: «il legislatore […] ha ritenuto che i mezzi di telecomunicazione potessero essere utilizzati a prescindere dalla partecipazione in via fisica o telematica al luogo ove si tiene la riunione. Non vi è dubbio allora che chi utilizza tale strumento esercita la facoltà di privilegiare il momento del voto a quello di partecipazione effettiva all'assemblea e pertanto deve considerarsi presente alla stessa, cosi come le norme del Regolamento Consob [del. Consob n. 11971/1999 (N.d.A.)] coerentemente affermano, stabilendo peraltro che il voto può avvenire in qualsiasi momento anche prima della discussione e prima dell'assemblea».

specie corrispondente all'intervento virtuale, quand'anche il voto sia espresso prima dell'inizio dell'assemblea e il corrispondente votante non intervenga poi virtualmente alla stessa, benché accreditato a parteciparvi dal momento del suo voto; tale integrazione presuppone però che la relativa disciplina negoziale preveda in via concorrente le seguenti sette condizioni: (*i*) sia stabilito fin dalla convocazione dell'assemblea che il socio possa votare tra una data anteriore a quella in cui si terrà l'assemblea e il momento in cui il presidente dell'assemblea dichiarerà chiusa la relativa votazione assembleare [76]; (*ii*) si considerino come intervenuti anche i votanti prima dell'assemblea che non partecipino poi virtualmente alla medesima; (*iii*) il voto espresso prima dell'assemblea possa essere modificato nel periodo *sub* (*i*); (*iv*) sia esprimibile solo virtualmente il voto (prima o durante l'assemblea) e le sue eventuali modificazioni successive; (*v*) sia consentito al socio di partecipare solo virtualmente (se del caso, unicamente in forma scritta) alla discussione assembleare; (*vi*) si considerino inefficaci il voto o le sue modificazioni successive, se pervenuti prima che l'assemblea abbia modificato l'originaria proposta di deliberazione [77]; (*vii*) in caso di modificazione dell'originaria proposta di deliberazione si consenta di esprimere nuovamente il voto, eventualmente mutando quello previamente espresso. La descritta disciplina può incentivare la partecipazione personale al procedimento assembleare di quei soci che, prima dell'inizio dell'assemblea, siano certi di non potervi partecipare fisicamente ma siano incerti di potervi partecipare virtualmente.

8. *Assemblea fisica, ibrida o virtuale.*

L'art. 106, secondo comma, d.l. n. 18/2020 prevede – circa i procedimenti assembleari delle società con personalità giuridica relativi ad assemblee tenute tra il 17 marzo 2020 e il 31 luglio 2023, anche in mancanza di qualsiasi disci-

[76] Con C. SANDEI, (nt. 3), 1167, nt. 7, sostengo che l'intervenuto virtualmente, se non vota virtualmente né prima né durante l'assemblea, non può qualificarsi giuridicamente come intervenuto e pertanto non può essere computato nel *quorum* costitutivo.

[77] Nel suddetto caso si dovrebbe considerare come assente (e pertanto da non calcolare nel *quorum* costitutivo) il relativo votante, quando i suoi voti abbiano riguardato solo proposte di deliberazione poi modificate in assemblea, oppure come presente (e pertanto da calcolare nel *quorum* costitutivo), quando alcuni dei suoi voti abbiano riguardato proposte non modificate dall'assemblea. In questa seconda situazione il voto anticipato non potrà essere computato anche nel *quorum* deliberativo relativo alle proposte modificate successivamente, salvo quanto precisato nella condizione *(vii)* riportata nel testo.

plina statutaria in proposito o in contrasto con questa disciplina – *(i)* che l'organo competente a convocarle possa imporre a qualsiasi socio il solo intervento virtuale in assemblea e *(ii)* che il presidente, il segretario dell'assemblea o l'eventuale notaio verbalizzante possano trovarsi in luoghi diversi durante lo svolgimento dell'assemblea [78].

Molti si sono chiesti se quanto espressamente ma eccezionalmente stabilito nella disposizione appena richiamata sia consentito anche dal diritto comune delle società.

8.1. *Nelle società di capitali italiane.*

La dottrina ormai maggioritaria [79] e la prassi notarile più autorevole [80], con riguardo alle società di capitali, sostengono in modo condivisibile che la disposizione testé citata è solo eccezionale nella parte in cui consente di convocare un'assemblea virtuale nel silenzio o in contrasto con l'atto costitutivo.

Ma, allora, fin dal 2003 le società appartenenti alla predetta classe possono convocare non solo l'assemblea ibrida ma anche quella virtuale [81], a condizione che l'atto costitutivo previamente preveda queste modalità alternative di svolgimento del procedimento assembleare. Sicché, le assemblee ibride e quelle virtuali, una volta consentite astrattamente in via statutaria, si avranno concretamente, quando l'avviso di convocazione indichi, rispettivamente, il luogo fisico e quello virtuale dell'adunanza o solamente il luogo virtuale della stessa.

---

[78] Circa la verbalizzazione delle assemblee virtuali o ibridi secondo il diritto comune, cfr., da ultimo, la massima notarile n. 82/2022, (nt. 64).

[79] Segnalo per la tesi maggioritaria C. SANDEI, (nt. 3), 1174 s. e per la tesi minoritaria C. MARCHETTI, M. NOTARI, (nt. 13), 433-439, i quali specificano, anche con riguardo alle cooperative [(nt. 13), 435], da un lato che le assemblee (diverse da quelle totalitarie) dei soci dovrebbero inderogabilmente avere un luogo fisico di convocazione (il quale potrebbe essere diverso dal luogo di svolgimento dell'assemblea) e, dall'altro lato, che ciascun socio avrebbe sempre il diritto di partecipare di persona nel luogo di convocazione, senza alcun onere di dotarsi dei mezzi di telecomunicazione eventualmente previsti nell'avviso di convocazione.

[80] Rappresentata dalla massima notarile n. 200/2021, (nt. 7).

[81] Anche nelle s.p.a., stante l'inequivoco carattere dispositivo dell'art. 2363, primo comma, c.c.: così, in modo convincente, L. SCHIUMA, *L'assemblea in via esclusivamente telematica nel diritto ante e post-emergenza COVID19*, in *Riv. dir. comm*., 2020, I, 422-425 e 428; *contra*, da ultimo, A.M. LUCIANO, (nt. 12), 143-145 e A. MIRONE, in *Manuale di diritto commerciale*[5], a cura di M. CIAN, Torino, 2023, 488.

In conclusione, *de iure condito*, le società di capitali possono convocare, in forza del codice civile, assemblee fisiche, ibride o virtuali [82].

L'atto costitutivo può stabilire che l'organo sociale competente a convocare l'assemblea possa o debba permettere l'intervento virtuale, in presenza vuoi di determinate materie all'ordine del giorno, vuoi di qualsiasi assemblea [83]; correlativamente, il socio ha nel primo caso un diritto e nel secondo caso una mera aspettativa a partecipare virtualmente.

Un'apposita clausola statutaria può altresì imporre al predetto organo di convocare l'assemblea ibrida [84] o – secondo una tesi minoritaria, ma condivisibile [85] – l'assemblea virtuale [86], per alcune o per tutte le materie di competenza dei soci.

Naturalmente, le assemblee virtuali e quelle ibride sono qualificabili come assemblee in senso stretto solo se il relativo procedimento si conformi al metodo collegiale; ne consegue che nelle assemblee in esame occorre sempre *(i)* identificare tutti gli intervenuti (in quanto legittimati a votare) e *(ii)* riconoscere a costoro i diritti (intrassembleari) di partecipare alla discussione e di votare, eventualmente esercitabili entrambi solo in forma scritta.

---

[82] Circa la possibile invalidità della deliberazione assembleare presa da un'assemblea nella quale l'intervento virtuale sia stato impedito od ostacolato da problemi legati ai mezzi di telecomunicazione utilizzati cfr., tra gli altri, ASSONIME, (nt. 13), 263-267, L. SCHIUMA, (nt. 81), 425, nt. 11 (secondo la quale non sarebbero invalide le deliberazioni prese senza che alcuni soci siano potuti intervenire o abbiano potuto votare a causa di inconvenienti tecnici, qualora siano stati comunque raggiunti i *quorum* assembleari con gli altri soci) e la massima notarile n. 82/2022, (nt. 64, secondo la quale non opererebbe la prova di resistenza e pertanto rimarrebbe impugnabile la relativa deliberazione, se l'impossibilità di intervenire virtualmente non fosse dipesa dal socio).

[83] In favore della clausola statutaria che attribuisca agli amministratori il potere di scegliere se convocare un'assemblea ibrida o un'assemblea virtuale cfr., *ex multis*, la massima notarile n. 200/2021, (nt. 7).

[84] Così, ad esempio, la massima n. 200/2021, (nt. 7).

[85] Qui rappresentata da L. SCHIUMA, (nt. 81), 441, nt. 37. L'opposta tesi maggioritaria è sostenuta, tra gli altri, circa le s.p.a., da G.P. LA SALA, (nt. 68), 702 s. (sulla base dell'assunto che l'art. 2370, quarto comma, c.c. consentirebbe solo di aggiungere l'intervento virtuale a quello fisico ma non di sostituire completamente il secondo con il primo) e pare, circa anche le cooperative, da M. PALAZZO, *Cosa resta della disciplina in materia di riunioni assembleari contenuta nella legislazione dell'emergenza?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 923 s. e 929 s.

[86] In effetti, se i più condividono che l'atto costitutivo possa attribuire agli amministratori il potere di decidere se convocare un'assemblea virtuale, a maggior ragione i soci possono decidere di vincolare gli amministratori a convocare un'assemblea virtuale mediante un'apposita clausola statutaria.

8.2. *In alcune cooperative straniere.*

Le conclusioni esposte per le società di capitali nel precedente paragrafo valgono anche per le società cooperative?

Il dubbio discende da due ordini di ragioni.

In primo luogo, solo alle cooperative è imposto di promuovere la reale partecipazione dei soci alla vita sociale e dunque anche ai lavori assembleari, ai sensi dell'art. 4, primo comma, d.lgs. n. 220/2002.

In secondo e ultimo luogo, il dato comparatistico ci consegna alcuni limiti inderogabili, come mostrano i seguenti tre ordinamenti stranieri [87]: *(i)* il legislatore basco sembra ammettere solo l'assemblea ibrida, comunque organizzata mediante sistemi che permettano «*la comunicación bidireccional y simultanea de la imagen y el sonido, y la interacción visual, auditiva y verbal* [la comunicazione bidirezionale e simultanea dell'immagine e del suono, così come l'interazione visiva, uditiva e verbale]» [88]; *(ii)* il legislatore francese prevede

[87] Non sembrerebbero invece fissare dei limiti alle assemblee virtuali o ibride nelle cooperative questi due ordinamenti stranieri. Quello portoghese – attraverso il rinvio generale alla disciplina delle *sociedades anónimas* (corrispondenti alle nostre s.p.a.) operato dall'art. 9 *Lei* n. 119/2015, *de 31 de agosto* che approva il *Código Cooperativo* – stabilisce che le assemblee si possano tenere, «*salvo disposição em contrário no contrato de sociedade, através de meios telemáticos, devendo a sociedade assegurar a autenticidade das declarações e a segurança das comunicações, procedendo ao registo do seu conteúdo e dos respectivos intervenientes* [salvo diversa disposizione del contratto di società, mediante mezzi telematici, a condizione che la società assicuri l'autenticità delle dichiarazioni e la sicurezza delle comunicazioni, registrandone il contenuto e i partecipanti]» (art. 377, sesto comma, lett. b), *Decreto-Lei n. 262/86, de 2 de setembro* che approva il *Código das Sociedades Comerciais*, precisandosi nel successivo comma che l'assemblea virtuale possa essere convocata anche dall'organo di controllo); secondo D. MEIRA, *Cooperative virtual general assemblies and cooperative principles. A legal and empirical analysis*, in *International Journal of Cooperative Law*, 2023, 139, reperibile in www.iuscooperativum.org, la cooperativa portoghese deve assicurarsi che tutti i soci abbiano i mezzi e le capacità per partecipare alle assemblee virtuali e, in mancanza, deve organizzare un'apposita formazione in favore degli stessi. Quello greco – con l'art. 5, paragrafo 2, l. 6 dicembre 1986, n. 1667 (più volte modificata, relativa alle cooperative non agricole) – espressamente ammette l'assemblea fisica, ibrida e virtuale e sembrerebbe consentire all'atto costitutivo di prevedere perfino la sola assemblea virtuale (in generale, sul diritto cooperativo greco cfr. il rapporto nazionale predisposto nel 2020 da I. DOUVITSA, per incarico dell'Alleanza Cooperativa Internazionale, reperibile in www.coops4dev.coop).

[88] Leggendo assieme il primo e il secondo paragrafo del primo comma dell'art. 36 *Ley* 11/2019, *de* 20 *de diciembre, de Cooperativas de Euskadi*. Sul punto è meno rigido l'art. 34-*bis Ley 8/2003, de 24 de marzo, de Cooperativas de la Comunidad Valenciana* (nel prevedere le riunioni virtuali di qualsiasi organo sociale), mentre rimane del tutto silente il legislatore statale spagnolo. Più in generale, sulla disciplina delle assemblee virtuali nel complicato ordina-

che i «*moyens de télécommunications permettant leur identification et garantissant leur participation effective* {mezzi di telecomunicazione [utilizzati per l'assemblea virtuale (N.d.A.)] consentano l'identificazione [dei soci (N.d.A.)] e garantiscano a loro una partecipazione effettiva}» (art. L524-1-1 *code rural et de la pêche maritime*) e che in caso di votazioni mediante mezzi elettronici di telecomunicazione la cooperativa utilizzi «*un site exclusivement consacré à ces fins* [un sito esclusivamente dedicato a questi scopi]» (art. R225-61 *code de commerce*, richiamato espressamente dall'art. R524-15 *code rural et de la pêche maritime*) [89]; *(iii)* il legislatore tedesco, con la disciplina più interessante e articolata in materia, stabilisce dal 2022 – avendo introdotto [90], su richiesta del riconosciuto movimento cooperativo tedesco [91], il nuovo § 43b *Gesetz be-*

---

mento spagnolo delle cooperative cfr. G. FAJARDO GARCÍA, *Las asambleas telemáticas de las cooperativas en España*, 2020, reperibile in www.ciriec.es.

[89] Il fatto che nel diritto francese sulle cooperative le assemblee ibride e virtuali siano contemplate in modo espresso solamente nella disciplina delle cooperative agricole non deve meravigliare, poiché in questo ordinamento la normativa più dettagliata sulle cooperative è appunto quella delle cooperative agricole. Risulta comunque pacifico in Francia che anche le cooperative non agricole possano prevedere statutariamente le assemblee ibridi e virtuali, le quali saranno regolate dalla normativa sulle *sociétés à responsabilité limitée* o da quella sulle *sociétés anonymes* a seconda che siano state costituite in forma di *société à responsabilité limitée* o di *société anonyme*; nel primo caso la disciplina in materia si troverà nell'art. L223-27 *code de commerce*, mentre nel secondo caso varranno gli artt. L225-103-1 e L225-107 *code de commerce*.

[90] Con l'art. 6, terzo comma, *Gesetz zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften und Änderung genossenschafts- sowie insolvenz- und restrukturierungsrechtlicher Vorschriften Vom 20. Juli 2022*.

[91] Corrispondente a *Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e. V.* (meglio conosciuta come DGRV, la quale rappresenta 5.210 cooperative e più di diciannove milioni di soci, tra cui 781 cooperative bancarie aventi più di diciotto milioni di soci) e a *Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V.* (meglio conosciuta come GdW, la quale rappresenta circa 3.000 imprenditori nel settore abitativo, di cui 1.800 cooperative di abitazione, che complessivamente gestiscono sei milioni di appartamenti per circa tredici milioni di persone); in effetti, come si può leggere dai rispettivi siti internet (www.dgrv.de e www.gdw.de), queste due associazioni con personalità giuridica hanno effettuato una proficua e trasparente attività di *lobbying*, volta a inserire nel disegno di legge di iniziativa governativa sulle assemblee virtuali, originariamente riguardante le sole *Aktiengesellschaften* (corrispondenti alle nostre s.p.a.), anche le *Genossenschaften* (corrispondenti alle nostre cooperative); vi furono almeno quattro motivazioni alla base di questa ferma richiesta al legislatore teutonico per una chiara disciplina dell'intervento virtuale e delle assemblee ibride e virtuali nelle cooperative: *(i)* il favore di una parte dei cooperatori per tale innovazione (confermato mediante un sondaggio condotto nel 2021 e riguardante 1.053 cooperative, di cui 600 banche); *(ii)* un incremento della percentuale di soci partecipanti ai lavori assembleari relativi ad alcune cooperative che si avvalsero di assemblee virtuali; *(iii)* l'incertezza sulla legittimità delle assemblee virtuali

treffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften (meglio conosciuta come *Genossenschaftsgesetz* o GenG), rubricato come *Formen der Generalversammlung* [forme di assemblea generale] – la piena legittimità sia dell'assemblea ibrida (*hybride Versammlung*) {definita nel § 43b, primo comma, n. 3, GenG come quella «*an der die Mitglieder wahlweise am Ort der Versammlung physisch anwesend oder ohne physische Anwesenheit an diesem Ort teilnehmen können*» [nella quale i soci possono partecipare liberamente nel luogo della riunione presenziando fisicamente o senza presenza fisica in tale luogo]»}, sia dell'assemblea virtuale (*virtuelle Versammlung*) {così definita nel § 43b, primo comma, n. 2, GenG: «*virtuelle Versammlung ohne gemeinsame physische Anwesenheit der Mitglieder an einem Ort* [assemblea virtuale senza la presenza fisica insieme dei soci in un luogo]» [92]}, a condizione che il relativo organo convocante rimanga libero di optare per l'assemblea fisica (*Präsenzversammlung*) [93] {così definita nel § 43b, primo comma, n. 1,

---

sulla base dell'allora vigente diritto comune delle cooperative e specialmente del § 43, settimo comma, GenG (ora abrogato), anche dopo la decisione dell'*Oberlandesgericht* di *Karlsruhe* del 23 marzo 2021, reperibile in www.openjur.de, e della conseguente decisione del *Bundesgerichtshof* del 5 ottobre 2021, reperibile in https://juris.bundesgerichtshof.de; *(iv)* fino al 31 agosto 2022 rimaneva in vigore la legislazione di emergenza (*Gesetz über Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins-, Stiftungs- und Wohnungseigen- tumsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie*) che aveva permesso lo svolgimento, pure nel silenzio statutario, di assemblee virtuali convocate anche da cooperative. Prima della riforma del 2022, sulle assemblee virtuali e sulle votazioni *online* nelle cooperative tedesche cfr., tra gli altri, B. BODE, *Die Online-Wahl zur Vertreterversammlung einer Genossenschaft*, in *Zeitschrift für das gesamte Genossenschaftswesen*, 2019, 232 ss. e M. WREDE, *Mitgliederförderung und Partizipation – Herausforderungen und Chancen im Zeitalter der Digitalisierung*, *ivi*, 2021, 245 ss. (il quale riporta, da un lato, che nell'elezione dei delegati per le *Vertreterversammlungen* delle grandi cooperative tedesche l'affluenza alle urne era di solito sotto il dieci per cento prima della pandemia da Covid-19 e, dall'altro lato, che le elezioni *online* hanno consentito significativi risparmi economici rispetto alle elezioni con seggi elettorali fisici).

[92] Ai sensi del § 43b, terzo comma, primo periodo, GenG, «*bei einer virtuellen Versammlung muss sichergestellt sein, dass 1. der gesamte Versammlungsverlauf allen teilnehmenden Mitgliedern schriftlich oder im Wege der elektronischen Kommunikation mitgeteilt wird und 2. alle teilnehmenden Mitglieder ihre Rede-, Antrags-, Auskunfts- und Stimmrechte schriftlich oder im Wege der elektronischen Kommunikation ausüben können* [nel caso di un'assemblea virtuale, deve essere garantito (1) vuoi che l'intero procedimento assembleare sia comunicato a tutti i soci partecipanti in forma scritta o mediante comunicazione elettronica, (2) vuoi che tutti i soci partecipanti possano esercitare i propri diritti di parola, di presentare istanze, di ottenere informazioni e di votare per iscritto o mediante comunicazione elettronica]».

[93] Così il § 43b, sesto comma, quinto periodo, GenG. Da segnalare che, ai sensi del § 43b, sesto comma, primo periodo, GenG, qualora lo statuto rimetta agli organi sociali competenti la scelta tra forme alternative di convocazione dell'assemblea, tale scelta spetta al *Vorstand* e

GenG: «*Präsenzversammlung an einem Ort, an dem die Mitglieder gemeinsam physisch anwesend sind* [assemblea in presenza in un luogo, nel quale i soci sono presenti fisicamente insieme]»} [94].

8.3. *Nelle cooperative italiane.*

A mio avviso, pur nel silenzio del diritto italiano, le cooperative italiane possono prevedere statutariamente quello espressamente consentito dal diritto tedesco per le assemblee delle cooperative tedesche.

Dunque, già *de iure condito*, l'atto costitutivo di una cooperativa di diritto comune può legittimamente contemplare tutte le seguenti tre modalità di riunione dell'assemblea (generale, speciale e/o separata) dei soci: *(i)* l'assemblea fisica; *(ii)* l'assemblea ibrida [95]; *(iii)* l'assemblea virtuale.

Contro l'assemblea virtuale non si può argomentare che tale riunione impedirebbe la partecipazione ai soci incapaci di intervenire virtualmente, così violandosi la parità di trattamento tra i soci [96]. Semmai, sarà difficile che una cooperativa prevedrà nell'atto costitutivo l'esclusivo intervento virtuale, qua-

---

all'*Aufsichtsrat* o, in mancanza dell'*Aufsichtsrat*, al *Vorstand* e a un socio eletto dalla *Generalversammlung* come rappresentante dei soci; i relativi soggetti decidono concordemente e «*nach pflichtgemäßem Ermessen unter Berücksichtigung der Interessen der Mitglieder* [discrezionalmente tenendo conto degli interessi dei soci]» e, in assenza di accordo, l'assemblea deve essere convocata nella forma della *Präsenzversammlung*.

[94] Ai sensi del § 43b, secondo comma, GenG, «*bei einer Präsenzversammlung können Beschlüsse der Mitglieder auch schriftlich oder im Wege der elektronischen Kommunikation gefasst werden* […]. *Ferner kann die Satzung vorsehen, dass 1. in bestimmten Fällen Mitglieder des Aufsichtsrats im Wege der Bild- und Tonübertragung an der Generalversammlung teilnehmen können und 2. die Generalversammlung in Bild und Tonübertragen werden darf* [nel caso di una assemblea in presenza, i voti dei soci possono anche essere espressi in forma scritta o mediante comunicazione elettronica e lo statuto può prevedere (1) sia che in determinati casi i componenti dell'*Aufsichtsrat* possano partecipare all'assemblea generale mediante trasmissione video e audio (2) sia che l'assemblea generale possa essere trasmessa in immagini e suoni]».

[95] A favore dell'assemblea ibrida, eventualmente solo su specifiche materie, P.L. MORARA, (nt. 29), 666 s.

[96] Circa le società di capitali (ma con argomentazioni che possono estendersi alle cooperative) nella massima notarile n. 200/2021, (nt. 7) si sostiene giustamente che il diritto societario non riconosce «una sorta di diritto "individuale" del socio […] avente ad oggetto la possibilità di recarsi di persona in un luogo fisico per intervenire all'assemblea»; nella stessa direzione ASSONIME, (nt. 13), 234, quando precisa che il principio di parità di trattamento deve essere inteso in senso oggettivo e non soggettivo.

lora abbia una compagine sociale costituita in maggioranza da soci incapaci di intervenire virtualmente [97].

Anzi, in certe situazioni, l'assemblea virtuale può diventare la soluzione organizzativa capace di consentire il massimo rispetto del principio di parità di trattamento tra i soci, come quando questi ultimi siano sparsi su più territori e/o abbiamo adeguate capacità di intervenire virtualmente (eventualmente richieste dalla particolare attività svolta dalla cooperativa o acquisite grazie a percorsi formativi e/o aiuti tecnologici organizzati dalla medesima). In effetti, in tali casi, solo l'assemblea virtuale garantisce detta parità nell'esercizio dei diritti legati ai lavori assembleari, essendo tutti i potenziali partecipanti equidistanti dal luogo virtuale di adunanza dell'assemblea [98].

8.3.1. *Possibili clausole statutarie.*

Mi chiedo se la previsione statutaria dell'assemblea virtuale sia ammissibile nelle cooperative, a condizione che l'atto costitutivo non escluda la facoltà di convocare l'assemblea fisica, come stabilisce l'ordinamento tedesco.

In effetti, in linea generale e astratta, l'ottimale partecipazione ai lavori assembleari appare essere quella personale (cioè senza delega di voto) e fisica (cioè non virtuale).

Ma siamo sicuri che sia sempre così? Non è che, così ragionando, confondiamo la partecipazione tradizionale con quella ottimale? Si pensi, ad esempio, a una cooperativa con soci cooperatori i cui domicili siano sparsi in tutta Italia o addirittura in diversi Stati dell'Unione europea o i cui scambi mutualistici (come lavoratori, produttori o consumatori) siano resi possibili da una piattaforma digitale: in questi casi ha senso impedire alla cooperativa di prevedere statutariamente solo l'assemblea virtuale, qualora i relativi soci congetturino che non convocherebbero mai un'assemblea fisica o ibrida?

Ricordo poi che è qualificabile come assemblea virtuale quella convocata solamente in un luogo virtuale (come una piattaforma informatica), senza cioè

---

[97] P.L. Morara, (nt. 49), 546 s., segnala vuoi che la maggioranza dei partecipanti alle assemblee fisiche delle cooperative è di età avanzata e senza un'adeguata capacità di utilizzare la strumentazione necessaria per intervenire virtualmente, vuoi che l'ampia diffusione territoriale di alcune cooperative «potrebbe mettere a rischio la possibilità del socio di usufruire di collegamenti con banda che sostenga i collegamenti informatici con possibilità di sostenere i collegamenti da remoto»; dal che discenderebbe che l'assemblea non fisica parrebbe «in contraddizione con lo spirito democratico della governance cooperativa».

[98] Di contro, l'assemblea fisica o quella ibrida, nell'esercizio fisico dei diritti collegati ai lavori assembleari, favoriscono sempre i soci che si trovino più vicini al luogo fisico dell'adunanza assembleare.

indicare nell'avviso di convocazione un luogo fisico di riunione [99]. L'assemblea virtuale non è però incompatibile con la presenza fisica dei soci in un luogo fisico, a patto che quest'ultimo non sia previsto nel predetto avviso come il «luogo dell'adunanza» (art. 2366, primo comma, c.c.), essendovi altrimenti un'assemblea fisica o ibrida. Sicché rimane un'assemblea virtuale quella il cui avviso indichi come luogo di convocazione (inteso come elemento essenziale dell'avviso in parola) uno virtuale (nel nostro caso, l'unico rilevante per qualificare la conseguente assemblea), ma indichi altresì (se possibile, fuori dall'avviso di convocazione, in posti cui rinvii tale avviso, al fine di evitare possibili confusioni) uno o più luoghi fisici (alcuni dei quali potrebbero corrispondere agli spazi in cui la cooperativa eserciti la propria attività economica, come sedi secondarie o unità locali), tra loro collegati telematicamente, nei quali i soci, il presidente dell'assemblea e il relativo segretario possano recarsi, se non intendano partecipare ai lavori assembleari mediante collegamento solitario al luogo virtuale di convocazione.

Tutto ciò premesso, non ritengo rinvenibile nel nostro ordinamento un divieto, nemmeno desumibile dal vincolante principio democratico cooperativo, che impedisca all'autonomia statutaria di stabilire l'intervento virtuale come l'unico modo di partecipazione all'assemblea (pertanto, qualificabile come virtuale) [100].

Ciò non significa, tuttavia, che sia vietato al revisore, all'ispettore o al Ministero delle imprese e del made in Italy di richiedere l'eliminazione della disciplina statutaria sopra prospettata, qualora essa rappresenti un concreto ostacolo alla reale partecipazione dei soci nel procedimento assembleare.

In coerenza con quanto appena sostenuto *de iure condito*, suggerisco al legislatore italiano di non adottare *de iure condendo* l'esposta soluzione del legislatore tedesco, poiché altrimenti si limiterebbe irragionevolmente la libertà di iniziativa privata dei cooperatori italiani.

Di seguito esamino alcune possibili clausole statutarie sull'intervento del socio in assemblea, dopo aver precisato che, nel silenzio dell'atto costitutivo, l'assemblea può essere solo fisica, essendo preclusi gli interventi virtuali, in forza degli artt. 2370, quarto comma e 2519 c.c.

L'atto costitutivo delle cooperative può prevedere:

---

[99] In questo senso, chiaramente, la massima notarile n. 200/2021, (nt. 7).

[100] Secondo invece M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 16), 205 s., la previsione statutaria dell'assemblea virtuale nelle s.p.a. è ammissibile, a condizione che non si escluda la facoltà per il socio di intervenire fisicamente, «a meno che tale esclusione sia prevista per ragioni derivanti dalla necessità di organizzare in modo efficiente i lavori assembleari».

(i) l'obbligo di intervenire in modo virtuale per qualsiasi socio di cooperativa o per i soli soci finanziatori [101];

(ii) il divieto di intervenire virtualmente [102], eventualmente solo per i cooperatori;

(iii) l'obbligo di intervenire virtualmente a chi non riesca a prenotare uno dei numerosi posti disponibili per gli interventi fisici [103];

(iv) la facoltà, in capo all'organo sociale competente a convocare l'assemblea (eventualmente su richiesta della minoranza), di scegliere le modalità di riunione assembleare;

(v) l'obbligo, sempre per il predetto organo, di convocare solamente l'assemblea fisica, l'assemblea ibrida o l'assemblea virtuale, ovvero solo quest'ultima, ma unicamente quando sia prevedibile una minore partecipazione dei soci mediante la convocazione di un'assemblea fisica o ibrida;

(vi) la facoltà o l'obbligo di convocare l'assemblea ibrida o virtuale in presenza di specifici punti all'ordine del giorno [104].

Se l'atto costitutivo lascia libero il consiglio di amministrazione nell'individuare come convocare l'assemblea, il consiglio stesso, pur non dovendo esternalizzare le proprie motivazioni circa le scelte che intende prendere [105], deve però tener conto dei costi collegati alla propria decisione [106]; sicché, con

---

[101] Di contro, per ASSONIME, (nt. 13), 238, circa le società di capitali, la sopra riportata pattuizione violerebbe il principio di parità di trattamento, se si differenziassero categorie di soci circa le possibilità di utilizzare sistemi di telecomunicazione per intervenire in assemblea.

[102] La clausola sopra ipotizzata potrebbe ad esempio essere prevista dalla cooperativa che, in ragione dell'alto numero di soci, ritenesse ingestibile un'assemblea ibrida o virtuale: così P. SMIRNE, (nt. 3), 695, nt. 26 e la massima notarile n. 82/2022, (nt. 64). Considerazioni analoghe sono state prospettate [ad esempio, da L. SCHIUMA, (nt. 81), 430, nt. 20] per le assemblee delle società quotate, le quali hanno sempre fatto scarso uso degli interventi virtuali, anche durante la pandemia da Covid-19, come ricorda, da ultimo, ASSONIME, (nt. 39), 9.

[103] La suddetta pattuizione statutaria sarebbe ad esempio utile, anzi auspicabile, in presenza di una cooperativa con cinquantamila soci, la quale prenotasse per l'assemblea dei soci un palazzetto dello sport con una capienza di cinquemila persone e assicurasse l'intervento virtuale ai soci che non riuscissero a prenotare uno dei posti in tale palazzetto; in effetti, se mancasse la regola statutaria testé immaginata, tale cooperativa rischierebbe non già di doversi sciogliere per impossibilità di funzionamento dell'assemblea (ai sensi degli artt. 2484, primo comma, n. 3 e 2519 c.c.), bensì di dover non aprire o chiudere anzitempo l'assemblea (alla quale avessero cercato di intervenire fisicamente più di cinquemila soci) e di dover ricercare un luogo più capiente per la successiva assemblea.

[104] Così anche la massima notarile n. 82/2022, (nt. 64).

[105] Del medesimo avviso ASSONIME, (nt. 39), 8, 9 e 13 circa le società quotate.

[106] Di solito, l'assemblea ibrida è più costosa di quella virtuale, comportando la prima l'organizzazione di due modalità alternative di intervento all'assemblea.

una disciplina negoziale così congegnata, l'assemblea virtuale potrebbe essere quella più utilizzata in futuro, essendo destinata a diventare la più conveniente [107], anche per i soci (eliminando i relativi costi di trasporto e, se del caso, di alloggio), grazie ai costanti progressi tecnologici [108]. Cionondimeno, gli amministratori possono scegliere l'assemblea fisica o ibrida, quand'anche più costose rispetto a quella virtuale, qualora il maggior costo da sostenere sia da loro adeguatamente giustificato e diligentemente monitorato [109].

8.3.2. *L'assemblea prolungata.*

A mio modo di vedere, le cooperative italiane possono adottare una soluzione statutaria analoga a quella prevista espressamente dal diritto comune tedesco delle cooperative con il nuovo § 43b, primo comma, n. 4 e quinto comma, GenG; questa disposizione contempla l'assemblea con procedura allungata (*Versammlung im gestreckten Verfahren*), necessariamente bifasica, essendo costituita dalla fase di discussione (*Erörterungsphase*), organizzabile in forma virtuale o ibrida, cui segue la fase di votazione (*Abstimmungsphase*), nella quale tutti i soci sono legittimati a votare in forma scritta o a mezzo di comunicazione elettronica.

All'inizio del presente saggio ho denominato questa assemblea come assemblea prolungata.

L'assemblea prolungata presuppone che chi l'abbia convocata sia arrivato alla conclusione che i soci non riescano a maturare adeguatamente la propria opinione se costretti a farsela in un'unica riunione (fisica, ibrida o virtuale). Si

---

[107] E la più sostenibile dal punto di vista ambientale, eliminando gli spostamenti dei soci verso il luogo fisico in cui sia stata convocata l'assemblea fisica.

[108] Tuttavia, come è stato da tempo notato (da ultimo, nello scritto di L. Locci, *Assemblee societarie "a porte chiuse": quali indicazioni per il futuro*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 5/2020, suppl., 85 s.), potrebbe accadere che gli amministratori scelgano di convocare l'assemblea fisica al posto di quella virtuale o ibrida, poiché vogliano ostacolare una maggior partecipazione dei soci ai lavori assembleari, capace di rompere consolidate maggioranze (dovute a una stabile quota di assenteisti) o comunque di rendere più incerto l'esito delle votazioni; se si verificasse una tale situazione, gli amministratori difficilmente diverrebbero responsabili dell'eventuale danno cagionato ai sensi degli artt. 2392 ss. c.c., anche se, nei casi più macroscopici, potrebbe intervenire l'organo di controllo interno o l'autorità di vigilanza sulle cooperative, a seguito di segnalazione di alcuni soci.

[109] In proposito si immagini la scelta di permettere solo l'intervento fisico, poiché si voglia festeggiare (prima o dopo l'assemblea) un particolare fatto riguardante la cooperativa, si voglia fidelizzare i soci per una corrispondente crescita dell'impresa mutualistica o, più semplicemente, si voglia incrementare la presenza assembleare dei soci (ad esempio, offrendo loro un pasto, una festa e/o dei doni).

consente allora ai soci di ponderare adeguatamente la loro volontà, separando la fase della proposta e della discussione dalla fase della decisione, riservando ai soci un intervallo di riflessione extrassembleare tra queste due fasi; il predetto intervallo può corrispondere a meno di un giorno, a un giorno o a più giorni.

L'assemblea prolungata si distingue dall'assemblea preceduta da uno scambio di informazioni tra soci e amministratori tenutosi fuori dall'assemblea ma dentro il procedimento assembleare (sul quale ritornerò tra breve), poiché nell'assemblea prolungata lo scambio di informazioni e (soprattutto) la discussione avviene dentro l'assemblea.

L'assemblea prolungata si distingue poi dall'assemblea preceduta da una discussione tenutasi fuori dal procedimento assembleare [110], avendo visto che la discussione tra soci è organizzata in assemblea.

L'assemblea prolungata si distingue altresì dalla votazione referendaria tra soci (comunque inammissibile nelle coop-s.p.a. e possibile nelle coop-s.r.l., ma limitatamente alle materie non spettanti inderogabilmente all'assemblea dei soci), poiché l'assemblea prolungata rispetta il metodo collegiale nel prendere le proprie decisioni.

L'assemblea prolungata si distingue infine dal rinvio dell'assemblea – espressamente previsto per le sole s.p.a. nell'art. 2374 c.c. ma certamente valevole anche per le s.r.l. [111] e per le cooperative [112] – in ragione del fatto che solo nell'avviso di convocazione dell'assemblea prolungata la convocazione è originariamente concepita in due distinti momenti e ognuno dei due momenti è incapace (fin dall'inizio del procedimento assembleare) di esaurire i lavori dell'assemblea (nel senso che la fase di discussione non può concludersi con la votazione).

Ma l'assemblea prolungata è compatibile con l'art. 2366, primo comma, c.c., nella parte in cui impone di indicare nell'avviso di convocazione, al singolare, sia il giorno sia l'ora dell'assemblea [113]?

---

[110] Come può accade nei forum tra azionisti (*Aktionärsforum*), disciplinati nell'ordinamento tedesco dal § 127a *Aktiengesetz vom 6. September* 1965 (AktG), come attuato con specifico provvedimento del Ministero della giustizia (corrispondente a *Aktionärsforumsverordnung* del 22 novembre 2005, meglio conosciuto come AktFoV), sui quali cfr. M. GARGANTINI, *I forum degli azionisti*, in *Principio capitalistico.* Quo vadis*?*, a cura di F. BRIOLINI, Torino, Giappichelli, 2016, 347 ss.

[111] In favore dell'applicazione analogica della suddetta disposizione alle s.r.l. leggasi, tra gli altri, G. ZANARONE, (nt. 8), 1340.

[112] Così G. BONFANTE, (nt. 3), 306.

[113] Un ostacolo testuale analogo a quello sopra indicato per le s.p.a. manca nelle s.r.l.; anzi,

Il tenore della predetta disposizione non è decisivo per sostenere l'inammissibilità dell'assemblea prolungata nelle cooperative, non solo perché va letto assieme all'art. 2369, secondo comma, c.c. (ove si consente, come accade di regola, che l'avviso contenga anche un altro giorno, quello dell'assemblea in seconda convocazione), ma anche (e soprattutto) perché la disciplina dell'avviso di convocazione nelle s.p.a. si applica alle cooperative in quanto sia compatibile con l'intero ordinamento cooperativo; sicché, quand'anche fosse imperativa per le s.p.a. la regola secondo la quale l'avviso di convocazione può contenere al massimo due distinti giorni di convocazione dell'assemblea, la stessa regola diverrebbe dispositiva, una volta applicata alle cooperative, al fine di consentire a queste società di organizzarsi in modo da promuovere «una reale partecipazione dei soci» nel procedimento assembleare [114].

De iure condito, quindi, l'atto costitutivo di una cooperativa italiana può prevedere l'assemblea prolungata, poiché questa è in grado di diventare, in certe situazioni, la modalità ottimale per garantire ai soci vuoi un'informazione adeguata vuoi un consapevole esercizio del diritto di voto, grazie all'inserimento nel procedimento assembleare di una nuova fase: quella di riflessione, riservata a ciascun socio in via extrassembleare.

L'assemblea prolungata costituisce sia un'assemblea in senso stretto (il cui inizio corrisponde con l'eventuale verifica del *quorum* costitutivo) [115], sia un autonomo procedimento all'interno del più ampio procedimento assembleare. In questa nuova fase procedimentale la discussione e la votazione corrispondono a due distinte riunioni quasi-assembleari (dovendosi qualificare come as-

---

l'art. 2479-*bis*, primo comma, c.c., pur preoccupandosi che sia garantita ai soci la sola tempestività delle informazioni sugli argomenti da trattare, consente certamente modalità di convocazione assembleare che favoriscano la qualità dell'informazione e il conseguente dibattito intrassembleare.

[114] Un'analoga trasformazione della disciplina della s.p.a. (valevole anche per le s.r.l.), una volta applicata alle cooperative, si ha per l'art. 2375, primo comma, c.c., nella parte in cui impone di indicare nel verbale assembleare i «soci favorevoli, astenuti o dissenzienti»; in effetti, questa regola è dispositiva per le cooperative, poiché esse possono in certi casi prevedere statutariamente il voto segreto; sul punto cfr., tra gli altri, E. CUSA, (nt. 3), 345 s.

[115] Si possono pertanto applicare alla riunione corrispondente alla fase di votazione nell'assemblea prolungata le considerazioni della dottrina [qui rappresentata da M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 16), 292 s.] sulla seduta di rinvio di cui all'art. 2374, primo comma, c.c.; ne deriva che, in presenza dell'assemblea prolungata, *(i)* sono trattate le stesse materie nella fase di discussione e in quella di votazione, *(ii)* la delega di voto data per la fase di discussione vale anche per la fase di votazione (se si vota in modo intrassembleare), *(iii)* il presidente della riunione corrispondente alla fase di discussione può essere lo stesso di quello relativo alla fase di votazione e *(iv)* possono partecipare alla votazione anche chi non sia intervenuto alla precedente fase di discussione.

semblea solo la riunione nella quale si possa essere informati, si possa discutere e si possa votare), ciascuna delle quali può consentire interventi fisici e/o virtuali e la seconda può prevedere anche il voto extrassembleare.

Per le stesse ragioni addotte in presenza dell'assemblea virtuale, l'atto costitutivo della cooperativa può prevedere che entrambe le necessarie fasi dell'assemblea prolungata, pur rispettando sempre il metodo collegale, si svolgano in modo solo fisico, solo ibrido o solo virtuale [116], oppure combinino forme diverse di intervento per la prima e per la seconda fase [117]; al limite, optando per il massimo grado possibile di virtualità, si potrebbe imporre statutariamente solo l'intervento virtuale per tutto il procedimento dell'assemblea prolungata.

De iure condendo, si potrebbe prevedere come legittima anche la clausola statutaria che disciplini l'assemblea prolungata con il voto esprimibile solo in via extrassembleare, così limitando la collegialità alla fase della discussione.

8.3.3. *Controllo dei soci e dei terzi sulle scelte degli amministratori.*

Diverso dal diritto intrassembleare di porre domande – per forza presente in qualsiasi procedimento finalizzato a prendere deliberazioni assembleari – è il diritto extrassembleare di trasmettere domande alla società sui temi indicati all'ordine del giorno dell'assemblea, alle quali il consiglio di amministrazione è tenuto a rispondere prima o durante la corrispondente assemblea. Questo secondo diritto deve essere riconosciuto nel nostro ordinamento dalle sole società che non siano in forma di cooperativa ma che abbiano azioni quotate (ai sensi degli artt. 127-*ter* e 135-*bis*, primo comma, secondo periodo, t.u.f.) e dalle cooperative di consumo con più di centomila soci [ai sensi dell'art. 4, lett. d), d.m. 18 settembre 2014]; tuttavia, quest'ultimo diritto può naturalmente essere riconosciuto statutariamente dalle altre cooperative, come in alcuni virtuosi casi è già accaduto [118].

Dalle considerazioni illustrate nelle pagini precedenti emerge in modo evidente come anche le cooperative debbano essere messe in condizione di approfittare degli sviluppi tecnologici nei mezzi di comunicazione, al fine di po-

---

[116] Ad esempio, consentendo l'intervento fisico e virtuale nella fase della discussione e in quella della votazione.

[117] Ad esempio, prevedendo l'intervento fisico nella fase della discussione e l'intervento virtuale nella fase della votazione, nella quale si potrebbe esprimere anche il voto extrassembleare.

[118] Più in generale, sul centrale ruolo svolto dall'informazione continua e da quella preassembleare, cfr. G. BALP, (nt. 70), 219-224 e ASSONIME, (nt. 13), 253-257.

ter sperimentare efficienti ed efficaci processi virtuali di partecipazione assembleare [119], senza auspicabilmente abbandonare del tutto gli incontri in presenza [120].

In effetti, nella *governance* cooperativa ciò che conta veramente è l'esistenza di un effettivo controllo democratico dei soci, non la loro presenza fisica in assemblea, anche se quest'ultima può ancora generare e rigenerare la necessaria reciproca confidenza tra i soci [121].

Il controllo testé ricordato necessita però dell'interesse dei soci ad esercitarlo; in effetti, costoro, almeno per il diritto positivo, possono rimanere partecipanti passivi o addirittura assenteisti, se lo vogliono [122], quand'anche la coo-

[119] Come sostiene da tempo il movimento cooperativo internazionale. In effetti, nell'interpretazione autentica del secondo principio cooperativo (denominato *Controllo democratico dei soci*) contemplato nella *Dichiarazione di identità cooperativa* – approvata dall'Alleanza Cooperativa Internazionale (ACI, corrispondente all'acronimo ICA che sta per *International Cooperative Alliance*) nel 1995 e contenente gli elementi che dovrebbero caratterizzare qualsiasi cooperativa nel mondo – si trova scritto che «*it is important for co-operative democracy to take advantage of technological developments. Advances in modern mobile and internet communication technology are making it easier to develop strategies that actively engage members in a co-operative's democratic processes* [è importante che la democrazia cooperativa si avvantaggi degli sviluppi tecnologici. I progressi nella moderna tecnologia di comunicazione telefonica e digitale stanno facilitando lo sviluppo di strategie che coinvolgano attivamente i soci nei processi democratici di una cooperativa], anche se «*the value of members meeting physically in general assemblies before voting should not to be underestimated* [il valore delle riunioni fisiche tra soci nelle loro assemblee prima di votare non dovrebbe essere sottovalutato]» (ICA, *Guidance Notes to the Co-operative Principles*, Brussels, 2015, 17, reperibile in www.ica.coop).

[120] Così, da ultimo, WORD COOPERATIVE MONITOR, *Exploring the cooperative economy*, dicembre 2022, reperibile in www.monitor.coop, 60, nel quale, affrontando il rapporto tra digitalizzazione, partecipazione e democrazia (specialmente nelle grandi cooperative), si enuncia il seguente segreto di questa forma organizzativa di esercizio collettivo dell'impresa: «*embracing virtual participation while not neglecting in-person engagement* [adottare la partecipazione virtuale senza trascurare il coinvolgimento in presenza]».

[121] Il pensiero sopra riportato, certamente da condividere, è stato espresso da H. HENRŸ, *Guidelines for Cooperative Legislation*[3], Geneva, ILO, 2012, reperibile in www.ilo.org, 81; questo libricino è stato commissionato e promosso dall'Organizzazione Internazionale del Lavoro – meglio conosciuto con l'acronimo BIT (*Bureau international du travail*) o ILO (*International Labour Office*) – come strumento per promuovere le cooperative nel mondo e come aiuto per chi debba concepire o riformare il loro ordinamento giuridico.

[122] Nelle compagini sociali numerose il suddetto assenteismo può non di rado discendere o dal già ricordato basso interesse economico del socio alla vita delle società (come accade in presenza di grandi cooperative di consumo o di credito) o dalla consapevolezza che il suo voto capitario sia ininfluente nella formazione della volontà assembleare. Il che può determinare la pericolosa separazione tra proprietà e controllo della ricchezza e il sostanziale dominio degli

perativa abbia adempiuto al proprio dovere di concepire un'organizzazione tale da consentire una reale partecipazione ai lavori assembleari.

In ogni caso, le eventuali illegalità o abusi, vuoi nel regolare statutariamente le assemblee virtuali, vuoi nel convocarle e gestirle concretamente [123], sono accertabili e sanzionabili sia dall'autorità giudiziaria (in sede di impugnazione delle relative deliberazioni assembleari), sia dal revisore cooperativo, dall'ispettore straordinario e dal Ministero delle imprese e del made in Italy [124]; in effetti, il revisore, l'ispettore e il predetto dicastero, nel verificare la reale partecipazione dei soci alla vita sociale secondo il d.lgs. n. 220/2002, devono accertare non solo l'astratta conformità dell'atto costitutivo con tale vincolante obiettivo ma anche lo svolgimento dei concreti procedimenti assembleari, leggendo i relativi verbali e/o dando seguito ai fondati esposti pervenuti [125].

9. *Una riforma per una rinnovata democrazia cooperativa.*

La ricostruzione della disciplina del voto extrassembleare e dell'intervento virtuale, condotta nei precedenti paragrafi, fa emergere l'urgenza di un generale ripensamento della disciplina del procedimento assembleare di fonte non solo legale ma anche negoziale.

Si pensi, ad esempio, a come l'assemblea virtuale o ibrida possa (già sulla

amministratori sull'impresa, svincolato dalla volontà dei soci. Sul punto, tra gli altri, F.M. MUCCIARELLI, *sub* art. 2542, in *Codice civile commentato*[3], a cura di G. ALPA, V. MARICONDA, III, Milano, Wolters Kluwer, 2013, 1935. Il fenomeno appena descritto non è ovviamente presente solo in Italia, come ricorda per la Germania C. PICKER, (nt. 27), 414 ss.

[123] Per evitare manipolazioni degli esiti assembleari in presenza di compagini numerose P.L. MORARA, (nt. 29), 668 suggerisce di rivolgersi a soggetti terzi, indipendenti e professionali, al fine di far gestire gli interventi virtuali e le votazioni elettroniche.

[124] Naturalmente, solo il suddetto Ministero può irrogare le opportune sanzioni amministrative, sulla base degli accertamenti dei revisori e/o degli ispettori.

[125] Il monitoraggio indicato nel testo è massimamente coerente con il già citato secondo principio cooperativo, così come interpretato autenticamente mediante il seguente passaggio contenuto in ICA, (nt. 119), 22 s.: «*co-operatives are advised to carry out regular internal and external audits that include an audit of democratic governance processes. These will help protect members' democratic rights, ensure that democratic governance accords with best practice and stands up to member and external scrutiny* [le cooperative sono invitate a condurre periodici controlli interni ed esterni che includano un controllo dei processi di *governance* democratica. Questi controlli aiuteranno a proteggere i diritti amministrativi dei soci, assicureranno che la *governance* democratica sia in linea con le migliori pratiche in materia e reggeranno al vaglio esterno e dei soci]».

base della disciplina vigente) diventare un valido sostituto delle assemblee separate, ovviamente quando queste non siano obbligatorie [126]; in effetti, se dovessimo valutare queste due alternative forme organizzative come strumenti per facilitare la partecipazione dei soci al procedimento assembleare, nella maggior parte dei casi concluderemmo nel senso di preferire un'unica assemblea generale (ibrida [127] o virtuale) al frazionamento della base sociale in più assemblee separate fisiche, poi seguite dall'assemblea generale fisica; tale preferenza discende dalla maggior qualità partecipativa di un intervento diretto (seppur virtuale) rispetto a un intervento necessariamente mediato (dal delegato eletto nell'assemblea separata).

Occorre allora razionalizzare la disciplina civilistica della democrazia cooperativa, concepita in modo inadeguato fin dal 2003 e comunque bisognosa di un ammodernamento (in certi punti realizzabile semplicemente esplicitando ciò che è già consentito dall'ordinamento vigente) che tenga conto dell'intervenuta evoluzione dei mezzi di telecomunicazione applicabili al procedimento assembleare; mezzi, quelli appena ricordati, sperimentati positivamente da molte cooperative, anche fuori dall'Italia, durante il triennio 2020-2022; sicché si può ragionevolmente prevedere che un significativo numero di cooperative non piccole continueranno a usare tali mezzi dopo tale triennio.

9.1. *Due premesse.*

Nel condurre la razionalizzazione prospettata nel precedente paragrafo mi paiono utili le seguenti due considerazioni preliminari, forse capaci di collocarla in modo appropriato all'interno dell'ordinamento cooperativo.

La prima considerazione si basa sul ricordato intreccio tra democrazia e mutualità (nel senso che la prima è funzionale alla seconda) e può essere così

[126] *De iure condito*, le assemblee separate devono essere previste statutariamente e concretamente convocate in presenza delle due alternative situazioni contemplate nell'art. 2540, secondo comma, c.c.; situazioni che però non valgono per le cooperative con azioni quotate ai sensi dell'art. 2540, settimo comma, c.c. e per le banche cooperative ai sensi dell'art. 150-*bis*, primo e secondo comma, t.u.b.

[127] Si pensi a una banca cooperativa che permetta ai propri soci di intervenire all'assemblea in modo fisico (in un ampio salone affittato per l'occasione) o alternativamente in modo (legalmente) virtuale (ma realmente in modo fisico), essendo riuniti in uno (si immagini un altro salone situato molto distante dal primo salone) o più luoghi (si immagini i locali di alcune filiali sparse sul territorio in cui opera tale banca), tutti collegati in video conferenza con il primo ampio salone.

bipartita. Da un lato, il socio cooperatore ha il diritto ma non l'obbligo (salvo diversa pattuizione statutaria) di partecipare al procedimento assembleare (essendo pertanto ammissibile il cooperatore assenteista), mentre il medesimo socio ha l'obbligo (anche nel silenzio statutario) di instaurare un minimo di scambi mutualistici con la cooperativa (essendo dunque inammissibile il cooperatore inerte [128]). Dall'altro lato, la cooperativa, essendo costretta a essere contemporaneamente democratica e mutualistica, deve *(i)* promuovere una reale partecipazione dei soci al procedimento assembleare (vale a dire attivarsi affinché siano esercitabili in modo consapevole e costante i correlati diritti, insopprimibili per i cooperatori, di informazione, di intervento, di discussione e di voto), *(ii)* creare le condizioni necessarie per offrire attività mutualistiche di interesse per i cooperatori, *(iii)* stipulare gli scambi mutualistici con i cooperatori e *(iv)* preferire questi ultimi nella conclusione di detti scambi [129]. L'osservanza di tutte le sopra indicate situazioni giuridiche passive, in capo ai cooperatori e alla cooperativa, è poi monitorata periodicamente dagli esecutori della vigilanza sugli enti cooperativi.

La seconda considerazione si basa sull'assunto che la partecipazione del socio al procedimento assembleare è normalmente ottimale, se si caratterizza per essere contemporaneamente fisica, intrassembleare (tanto è vero che queste due caratteristiche devono esservi nel silenzio statutario) e diretta (come confermato dal fatto che la rappresentanza in assemblea può essere impedita statutariamente e comunque è limitata legislativamente, almeno nelle coop-s.p.a.). Dunque, le possibili partecipazioni del socio al procedimento assembleare, ulteriori a quella ottimale, sono di seguito elencate in ordine di crescente allontanamento dalla situazione normalmente ottimale:

---

[128] Almeno per la parte minoritaria della dottrina [qui rappresentata da V. BUONOCORE, *Rapporto mutualistico e parità di trattamento*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, 4, Assago, Utet, 2007, 602 e da E. CUSA, (nt. 60), 121-123], ma in senso contrario, tra gli altri, F. CASALE, *Scambio e mutualità nella società cooperativa*, Milano, Giuffrè, 2005, 18, 56, 115-117 e 141, BONFANTE, (nt. 3), 139 e M.C. TATARANO, *La nuova impresa cooperativa*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da A. CICU, F. MESSINEO, L. MENGONI, continuato da P. SCHLESINGER, Milano, Giuffrè, 2011, 95 s. Nel senso del testo, pare, anche Cass. civ., sez. I, 27 dicembre 2021, n. 41515, in *Società*, 2022, 549, quando gli Ermellini affermano che «mutualità vuol dire reciprocità e quindi, se riferita ad un organismo societario, implica che ciascun socio dia il proprio apporto – in denaro o prestazioni – a vantaggio diretto degli altri». Risulta così tollerante l'art. 5 d.m. 18 settembre 2014, il quale consente al socio di una cooperativa di consumo con più di centomila soci di non essere escluso, qualora per un anno non instauri alcuno scambio mutualistico, ma nello stesso anno abbia finanziato la cooperativa o sia intervenuto in assemblea.

[129] Della stessa opinione è V. BUONOCORE, (nt. 128), 602 s.

(i) intervento virtuale senza rappresentante;

(ii) voto extrassembleare;

(iii) intervento senza rappresentante all'assemblea separata con nomina di delegati aventi un mandato vincolante; in effetti, questi ultimi – salvo l'applicazione del disposto dell'art. 1711, secondo comma, c.c. – si limitano a riportare in assemblea generale i voti espressi nelle assemblee separate;

(iv) intervento fisico con rappresentante;

(v) intervento virtuale con rappresentante;

(vi) intervento con rappresentante all'assemblea separata con nomina di delegati aventi un mandato vincolante;

(vii) intervento senza rappresentante all'assemblea separata con nomina di delegati aventi un mandato libero (cioè opposto a quello vincolato dianzi descritto);

(viii) intervento con rappresentante all'assemblea separata con nomina di delegati con mandato libero.

9.2. *Almeno nove temi da affrontare.*

La necessaria e urgente riforma della disciplina sulla democrazia cooperativa dovrà certamente tener conto della più avanzata legislazione straniera in materia (corrispondente, almeno nell'Unione europea, a quella tedesca, anche se redatta in modo non del tutto chiaro e condivisibile) e dovrà altresì contenere un insieme di nuove norme – più dispositive che imperative (stante il rilevante polimorfismo cooperativo), da coordinare con le vecchie – capace di non ingabbiare l'autonomia statutaria [130].

Questa riforma dovrà riguardare almeno i nove temi di seguito illustrati.

9.2.1. *Procedimento assembleare e polimorfismo cooperativo.*

Il primo tema ruota attorno all'intervento virtuale e alle conseguenti possibili assemblee ibride, virtuali e prolungate, convocabili solo se siano state contemplate nell'atto costitutivo.

Quest'area del diritto cooperativo dovrà essere riformata concependo po-

[130] In effetti, solo l'autonomia statutaria può trovare le soluzioni ottimali per inverare il principio democratico, rispettando, contemporaneamente, le sagge limitazioni legislative e le specificità della cooperativa esercente tale autonomia; sul punto, più in generale, cfr. M. Stella Richter jr, *Tendenze e problemi attuali dell'autonomia statutaria*, in *La* governance *dei gruppi cooperativi e la tutela dell'identità mutualistica: un problema aperto*, (nt. 3), 427 ss.

che ma chiare disposizioni volte a far sì che la possibile virtualità del procedimento assemblare sia sinergica con la necessaria democraticità della società [131] e che gli operatori sappiano esattamente i confini entro cui esercitare la loro libertà organizzativa [132].

Il secondo tema è la rappresentanza volontaria in assemblea.

La relativa normativa va completamente riscritta, mantenendo la facoltà (oggi riconosciuta alle cooperative e alle società di capitali che non facciano ricorso al mercato del capitale di rischio, ai sensi dell'art. 2372, primo comma, c.c.) di impedire statutariamente la rappresentanza in parola.

L'auspicata riscrittura discende dal fatto che l'art. 2539 c.c. da una parte prevede nessun limite alle deleghe di voto attribuibili al socio della coop-s.r.l. (e questo vuoto normativo è particolarmente rilevante, atteso che la maggioranza delle cooperative esistenti sono costituite secondo il sottotipo coop-s.r.l.) e, dall'altra parte, fissa il tetto di dieci deleghe conferibili al socio della coop-s.p.a. senza considerare la dimensione delle relative compagini sociale e la materia oggetto della relativa deliberazione (la quale potrebbe non richiedere alcun *quorum* costitutivo, come in caso di nomina degli amministratori e dei controllori o di approvazione del progetto di bilancio); ben più misurata, allora, risulta la disciplina tedesca, la quale (con il § 43, quinto comma, terzo periodo, GenG [133]) stabilisce l'impossibilità per il socio di esercitare più di due deleghe in assemblea [134].

Naturalmente, il nuovo diritto dovrà confermare l'inapplicabilità alle coo-

---

[131] Tra le suddette disposizioni si potrebbero pensare le seguenti, già contenute nei §§ 43b e 51 GenG: *(i)* il dovere per la cooperativa di comunicare a tutti i soci le varie fasi del procedimento assembleare *(ii)* il dovere per la cooperativa di garantire a tutti i soci l'esercizio, almeno in forma scritta, dei diritti di parola, di presentare istanze, di ottenere informazioni e di esercitare il voto; *(iii)* una condivisione tra organo di controllo e consiglio di amministrazione nella concreta scelta di convocare l'assemblea diversa da quella fisica, qualora lo statuto rimetta tale scelta agli amministratori; *(iv)* l'impossibilità di impugnare la deliberazione assembleare presa con interventi virtuali a motivo di problemi tecnici nella comunicazione elettronica che non siano dovuti a dolo o a colpa grave della società.

[132] L'esigenza precisata sopra ha principalmente mosso il movimento cooperativo tedesco a chiedere al corrispondente legislatore federale di prevedere una specifica disciplina dispositiva finalizzata a coniugare virtualità, democrazia e mutualità.

[133] Ad esempio commentato da M. SCHÖPFLIN, *sub* § 43, in V. BEUTHIEN, R. WOLFF, M. SCHÖPFLIN, *Genossenschaftsgesetz*[16], München, C.H. Beck, 2018, 585.

[134] Lo stesso tetto alle deleghe di voto è prescritto in Spagna sia dal diritto statale (art. 27, primo comma, *Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas*), sia dal diritto di alcune *Comunidades Autónomas* (come la *Comunidad Valenciana*, con l'art. 37, terzo comma, *Ley 8/2003, de 24 de marzo*).

perative (salvo quanto previsto eccezionalmente, per il periodo tra il 17 marzo 2020 e il 31 luglio 2023, dall'art. 106, sesto comma, d.l. n. 18/2020 [135]) dell'istituto del rappresentante designato di cui all'art. 135-*undecies* t.u.f. [136], quand'anche tali società siano con azioni quotate [137]; l'istituto in parola, infatti, si pone in antitesi con la reale partecipazione dei soci, oltre a derogare a due importanti norme (la prima implicita, la seconda esplicita) contenute nell'art. 2539, primo comma, c.c.: quella che vieta di attribuire la delega a un non socio e quella che fissa un tetto alle deleghe conferibili al socio di coop-s.p.a. [138].

Il terzo tema corrisponde alle assemblee separate [139].

Di esse va eliminata l'obbligatorietà, oggi prevista dal legislatore italiano –

---

[135] Circa l'ampio utilizzo, da parte delle cooperative, dell'istituto sopra indicato durante crisi pandemica da Covid-19 cfr. P.L. MORARA, (nt. 49), 548 ss., il quale aggiunge [(nt. 49), 658] che il ricorso al rappresentante designato ha determinato un «aumento quantitativo del coinvolgimento dei soci», ma un «azzeramento qualitativo dell'interlocuzione tra socio e cooperativa».

[136] In generale, sulla suddetta materia rimando al recente contributo di G. SERAFIN, *Il rappresentante designato delle società quotate: rapporto negoziale, ordinamento societario e rimedi*, in questa *Rivista*, 2022, 847 ss.

[137] Ai sensi dell'art. 135-*duodecies* t.u.f. alle cooperative ricordate nel testo non si applica l'art. 135-*undecies* t.u.f.; alle predette cooperative è altresì inapplicabile la disciplina sulla sollecitazione delle deleghe di cui agli artt. 136 ss. t.u.f., stante l'art. 137, quarto comma, t.u.f.; su queste scelte del legislatore, criticate dai più, cfr., tra gli altri, F. CASALE, *Le cooperative quotate*, in *I diritti degli azionisti nelle società quotate*, a cura di N. CIOCCA, G. MARASÀ, Torino, Giappichelli, 2015, 276-280.

[138] Il tetto civilistico sopra ricordato è stato alzato a venti deleghe per le sole banche popolari, ai sensi dell'art. 150-*bis*, comma 2-*bis*, t.u.b.

[139] Fin dal 1942 le assemblee separate appartengono alla disciplina civilistica delle nostre cooperative, al pari di quanto stabilito fin dal 1947 per *assemblées des section* dal diritto comune delle cooperative francesi; queste *assemblées* – oggi regolate dall'art. 10, terzo comma, *Loi* n. 47-1775: «*ils peuvent également décider que les associés seront répartis en sections délibérant séparément dont les délégués formeront l'assemblée générale de la coopérative* {possono [gli atti costitutivi delle cooperative (N.d.A.)] anche stabilire che i soci siano divisi in sezioni deliberanti separatamente, i cui delegati formeranno l'assemblea generale della cooperativa}» – sono così denominate, poiché ognuna di esse è costituita da una parte della compagine sociale. Come stabiliva inderogabilmente il diritto italiano fino al 2003 (in effetti, il previgente art. 2533, secondo comma, c.c., mai mutato dal 1942 al 2003, così recitava: «le assemblee separate devono deliberare sulle materie che formano oggetto dell'assemblea generale, ed in tempo utile perché i delegati da essere eletti possano partecipare a questa assemblea»), così ogni *assemblée des section* deve deliberare sullo stesso ordine del giorno delle altre e deve eleggere i delegati che andranno successivamente a costituire l'assemblea generale dei soci; così D. HIEZ, (nt. 1), 213 ss., il quale riporta che tale organizzazione assembleare è usata raramente in Francia, anche in ragione della sua complessità.

diversamente da molti altri ordinamenti [140] – per le cooperative (diverse da quelle bancarie o quotate) con più di tremila soci ed esercenti l'attività mutualistica in più province ovvero con più di cinquecento soci e con più gestioni mutualistiche (art. 2540, secondo comma, c.c.).

Il nuovo diritto dovrà consentire (finalmente in modo espresso [141]) alle assemblee separate di diventare assemblee elettive dei delegati che interverranno per una certa durata (rispettosa di quella massima da stabilire legislativamente) nell'assemblea generale, come già accade per le due più grandi mutue assicuratrici operanti in Italia (la cui disciplina legale è integrata da quella sulle cooperative, in quanto compatibile con la natura delle prime, ai sensi dell'art. 2547 c.c.).

In alternativa alle assemblee separate trasformabili in assemblee elettorali sarebbe opportuno ammettere anche l'assemblea generale trasformabile in un'unica assemblea elettorale; in entrambi i casi, una volta conclusa l'elezione

---

[140] I quali prevedono sì articolazioni assembleari corrispondenti o per certi versi simili alle nostre assemblee separate, ma mai imponendone la presenza ai cooperatori; tra i suddetti ordinamenti ricordo quello statale spagnolo (con le «*juntas preparatorias*» e l'«*Asamblea General de Delegados*» ai sensi dell'art. 30 *Ley* 27/1999, *de* 16 *de julio, de Cooperativas*), quello portoghese (con le *assembleias sectoriais* ai sensi dell'art. 44 *Lei* n. 119/2015), quello francese (con le già ricordate *assemblées des section* ai sensi dell'art. 10, terzo comma, *Loi* n. 47-1775), quello del Regno Unito (con il «*meeting of delegates appointed by members*» ai sensi della *section* 149 *Co-operative and Community Benefit Societies Act 2014*), quello tedesco (con la *Vertreterversammlung* ai sensi del § 43a, primo comma, GenG) e quello unionale (con le «assemblee settoriali o separate», ai sensi dell'art. 63 reg. CE 22 luglio 2003, n. 1435/2003, commentato, tra gli altri, da R. SCHULZE, *Die Struktur der SCE*, in *Europäische Genossenschaft SCE Hanbuch*, a cura di R. SCHULZE, Baden-Baden, Nomos, 2004, 120 s.). Sull'obbligatorietà o facoltatività di articolazioni assembleari in presenza di cooperative con tanti soci il cammino percorso dal legislatore tedesco è assai significativo per il giurista italiano e pertanto lo riporto di seguito: come risulta leggendo la dottrina tedesca [qui rappresentata da V. BEUTHIEN, *Genossenschaftsrecht: woher – wohin?*, Göttingen, Vandenhoeck & Ruprecht, 1989, 30 s., H. MÜNKNER, *Germany*, in AA.VV. *Principles of European Cooperative Law. Principles, Commentaries and National Reports*, Cambridge-Antwerp-Portland, Intersentia, 2017, 284 e C. PICKER, (nt. 27), 421 ss.], la *Vertreterversammlung (i)* fu dal 1922 al 1926 obbligatoria per cooperative con più di diecimila soci e facoltativa per quelle con più di tremila soci, *(ii)* fu dal 1926 al 1973 obbligatoria per cooperative con più di tremila soci e facoltativa per quelle con più di millecinquecento soci, *(iii)* fu dal 1973 al 1993 obbligatoria per cooperative con più di 1.500 soci e *(iv)* divenne dal 1993 definitivamente facoltativa per quelle con più di millecinquecento soci.

[141] Ciò che si può comunque ricavare dal vigente dettato dell'art. 2540 c.c., almeno secondo la dottrina minoritaria [qui rappresentata da E. CUSA, *sub* art. 2540, in *Commentario del codice civile*, (nt. 3), 370-374], contrastata da quella maggioritaria [*ex multis* G. BONFANTE, (nt. 3), 327].

dei delegati, l'assemblea generale, pur rimanendo giuridicamente tale, si trasforma da assemblea dei soci ad assemblea dei delegati; ovviamente, sia le assemblee elettorali (unica o plurime) sia l'assemblea generale costituita solamente da delegati potranno essere organizzate come assemblee fisiche, ibride o virtuali; si potrà inoltre esercitare il voto extrassembleare in ognuna delle predette assemblee, se previsto statutariamente.

Tutte le possibili organizzazioni assembleari testé elencate sono ritenute ammissibili nel diritto comune delle cooperative tedesche, secondo il quale l'assemblea generale (*Generalversammlung*), se costituita solo dai delegati (*Vertreterversammlung*), è regolata dal § 43a GenG [142]; come in Germania, si potrebbe altresì prevedere negli statuti delle cooperative italiane che alcune materie (come la trasformazione, la fusione, la scissione e lo scioglimento della cooperativa) rimangano di competenza dell'assemblea generale costituita da tutti i soci con diritto di voto.

Se si realizzasse la prospettata riforma delle assemblee separate e si regolasse come possibile opzione lasciata ai cooperatori l'assemblea dei delegati, quest'ultima potrebbe garantire un'adeguata democrazia indiretta in presenza di compagini sociali o con caratteristiche tali da impedire un efficace ed efficiente controllo diretto dei soci sull'organo amministrativo o comunque così numerose da rendere impossibile una sostanziale democrazia diretta (eventualmente implementata virtualmente).

Il quarto tema è il voto plurimo riconoscibile al socio cooperatore.

Di esso va senz'altro migliorata la disciplina [143], tra l'altro concependo con più attenzione i possibili parametri di attribuzione di tale voto e le diverse tipologie di cooperative che lo possano prevedere (tra cui le cooperative consortili e quelle di secondo e ulteriore grado), capaci di non contraddire l'osservanza dei doverosi scopo mutualistico e carattere democratico [144].

---

[142] Sulla suddetta disciplina cfr., tra gli altri, M. SCHÖPFLIN, *sub* § 43a, in V. BEUTHIEN, R. WOLFF, M. SCHÖPFLIN, *Genossenschaftsgesetz*[16], (nt. 133), 2018, 596 ss., ove sono riportati due regolamenti elettorale tipo relativi all'elezione dei delegati (*Vertreter*) nella *Generalversammlung*; l'esistenza di tutte le opzioni statutarie riportate nel testo sono state da me verificate compulsando alcuni statuti e regolamenti (anche standard) di cooperative tedesche.

[143] Esemplificando, costituisce un rebus l'interpretazione dell'art. 2538, quarto comma, c.c., in presenza di più categorie di soci (eventualmente, sia cooperatori sia finanziatori); per una possibile sua interpretazione rimando a E. CUSA, (nt. 3), 334 ss., ove sono riportate le altre opinioni espresse dalla dottrina sul citato quarto comma. In favore di un'accorta disciplina statutaria del voto plurimo, finalizzata a migliorare la *governance* della cooperativa e il perseguimento dello scopo mutualistico, cfr. C. PICKER, (nt. 27), 434 ss.

[144] Sul punto è d'interesse segnalare il § 43, terzo comma, GenG, ove si precisa tra l'altro

Il quinto tema è il polimorfismo delle cooperative.

L'esistenza di compagini sociali molto diverse (da quella della cooperativa costituita da soli tre soci persone fisiche direttamente coinvolti nella gestione imprenditoriale a quella della cooperativa con decine di migliaia di soci con un basso interesse allo scambio mutualistico) impone una saggia modulazione della normativa sul procedimento assembleare. Tale modulazione potrebbe basarsi su determinati parametri (tra cui, necessariamente, la dimensione della compagine sociale e la diversa provenienza territoriale dei soci), trasversali ai due sottotipi coop-s.p.a. e coop-s.r.l., la cui determinazione e i successivi aggiornamenti potrebbero essere effettuati mediante decreti del dicastero competente a vigilare le cooperative, sentito il riconosciuto movimento cooperativo italiano.

9.2.2. *Informazioni ai soci e vigilanza sulle cooperative.*

Il sesto tema è rappresentato dalle informazioni preassembleari che gli amministratori devono fornire ai soci [145]; il che oggi è facilitato dallo sviluppo dei mezzi di telecomunicazione e della documentazione digitale.

In questo caso lo standard legale potrebbe essere arricchito dallo standard negoziale, se il primo rinviasse o anche incentivasse il secondo, ad esempio contenuto in codici di comportamento adottati dal movimento cooperativo [146].

Quand'anche il diritto comune prevedesse già implicitamente il diritto del socio a ricevere informazioni sufficienti sulle materie iscritte all'ordine del giorno [147], sarebbe preferibile esplicitare tale posizione soggettiva nella legge [148]; tra queste informazioni si dovrebbero selezionare (facendo perno sugli

---

che per modificare o sopprimere le clausole statutarie sul voto plurimo non è necessario il consenso dei soci interessati.

[145] Un'articolata riflessione sull'informazione preassembleare (riguardante sì le s.p.a., ma interessante anche per le cooperative) è offerta da F. INNOCENTI, *Informazione e dibattito nel procedimento assembleare delle s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 349 ss.

[146] Le sopra indicate informazioni, una volta prescritte dalla legge, non precluderanno alle cooperative più virtuose di concepire negozialmente altri spazi (anche virtuali) di informazione e di coinvolgimento dei soci, slegati da un'assemblea già convocata, come riunioni informali coi soci durante l'esercizio contabile o comitati consultivi (ad esempio per migliorare lo scambio mutualistico o per allocare in modo ottimale gli utili di esercizio destinati a fini di beneficenza o mutualità).

[147] In questa direzione, circa le s.p.a. e le s.r.l. di diritto comune, M. BIANCA, *Spunti in tema di informazione preassembleare*, in *La* governance *dei gruppi cooperativi e la tutela dell'identità mutualistica: un problema aperto*, (nt. 3), 633 ss.

[148] Doppiamente interessante nella logica del presente scritto è il regolamento elettorale ed

elementi essenziali della cooperativa sia come impresa mutualistica sia come società democratica e aperta) quelle da inserire annualmente nella relazione sulla gestione degli amministratori [149]; questa relazione, per migliorare il controllo dei soci sull'operato degli amministratori (e dunque la loro reale partecipazione alla vita sociale), dovrebbe (almeno in presenza di cooperative di grosse dimensioni) contenere, in merito al perseguimento dello scopo mutualistico, vuoi l'illustrazione degli obiettivi da raggiungere (con le relative strategie e tempistiche) vuoi la rendicontazione dei risultati (anche intermedi) raggiunti [150].

Il settimo tema è il diritto di porre domande prima dell'assemblea (con il conseguente obbligo per gli amministratori di rispondere alle stesse al più tardi nell'assemblea), da riconoscersi a ciascun socio con diritto di voto appartenente almeno alle cooperative di maggiori dimensioni. Questo tema è oggi regolato da una disciplina contraddittoria; in effetti, da un lato si esclude l'applicazione dell'art. 127-*ter* t.u.f. alle cooperative con azioni quotate, ma, dall'altro lato, si impone il riconoscimento del diritto qui sottolineato alle cooperative di consumo con più di centomila soci.

L'ottavo tema ruota attorno a questi due diritti: *(i)* quello di integrare l'ordine del giorno dell'assemblea, da riconoscere solamente a una qualificata

---

assembleare tipo delle banche di credito cooperativo, approvato dalla Federazione Italiana delle Banche di Credito Cooperativo-Casse Rurali ed Artigiane (meglio conosciuta come Federcasse) nel 2006 e, in particolare, il suo art. 2, secondo comma, il quale così recita: «all'avviso di convocazione è allegata una informativa ritenuta utile dal Consiglio di Amministrazione per la illustrazione dei punti all'ordine del giorno». In effetti, tale normativa mostra, da un lato, come l'autonomia negoziale possa integrare virtuosamente la disciplina legale (silente sul punto, salvo che per le società con azioni quotate, ai sensi dell'art. 125-*ter* t.u.f.) e, dall'altro lato, come un'adeguata regolamentazione possa garantire una valutazione positiva da parte dei revisori cooperativi circa la democrazia interna e la partecipazione dei soci alla vita sociale. Non a caso, il regolamento tipo venne approvato appena prima della piena entrata in vigore (1° gennaio 2007) della disciplina della revisione cooperativa sulle banche di credito cooperativo. La clausola negoziale sopra riportata si trova oggi riprodotta nei regolamenti assembleari approvati da tutte le banche di credito cooperativo appartenenti ai due gruppi bancari cooperativi (Gruppo Bancario Cooperativo Cassa Centrale e Gruppo Bancario Cooperativo ICCREA), anche se molte di queste banche ne hanno purtroppo cambiato l'originaria formulazione, lasciando libero il consiglio di amministrazione di decidere se allegare l'informativa testé indicata, così non integrandosi più negozialmente gli obblighi informativi minimi imposti dalla legge (tra cui ricordo quelli previsti per qualsiasi società con personalità giuridica dall'art. 2429 c.c.).

[149] Per la desolante prassi applicativa dell'art. 2545 c.c. rimando a E. CUSA, *Il diritto contabile delle cooperative*, in *Riv. dir. comm*., 2022, I, 673.

[150] Similmente, circa il doveroso *Förderzweck* (o *Förderungszweck*) delle cooperative tedesche (equivalente allo scopo mutualistico delle cooperative italiane), C. PICKER, (nt. 27), 418-420, quando auspica la redazione di un *Förderplan* e di un *Förderbericht*.

minoranza dei soci (similmente a ciò che prevedono gli artt. 126-*bis*, 135 e 135-*bis* t.u.f. per le cooperative quotate [151]); *(ii)* quello di presentare nuove proposte di deliberazione, esercitabile o prima dell'assemblea da una qualificata minoranza dei soci (analogamente a quanto stabiliscono sempre gli artt. 126-*bis*, 135 e 135-*bis* t.u.f. per le cooperative quotate) o durante l'assemblea dal singolo socio (come discende espressamente dalle predette disposizioni per le cooperative quotate e implicitamente dal vigente codice civile per le cooperative di diritto comune).

Se vi sarà una disciplina adeguata di entrambi questi diritti, si otterranno i seguenti quattro benefici, nella logica della reale partecipazione dei soci alla vita sociale: *(i)* il riconoscimento ai soci del potere di integrare il *thema decidendum* della loro successiva riunione, potendo così concorrere costoro con gli amministratori nella concreta delimitazione della competenza dell'assemblea già convocata; *(ii)* la possibile instaurazione di un dialettico confronto sulle proposte degli amministratori [152], così ampliando i casi di un effettivo condizionamento del «governo della compagine sociale» sul «governo degli amministratori» [153]; *(iii)* il miglioramento della funzione ponderatoria del procedimento assembleare; *(iv)* una razionalizzazione del procedimento assembleare, evitando di dover convocare in modo inefficiente una successiva assemblea a seguito della richiesta dei soci presentata ai sensi degli artt. 2367, 2479 e 2519 c.c.

Il nono e ultimo tema è la vigilanza degli enti cooperativi (oggi contenuta principalmente nel d.lgs. n. 220/2002), la cui disciplina abbisogna di una riforma urgente [154], da coordinarsi con quella qui suggerita sul procedimento assembleare; tra i possibili coordinamenti si immagini un miglioramento del flusso informativo verso i soci circa le risultanze della vigilanza cooperativa [155].

---

[151] L'art. 126-*bis* t.u.f. è da ultimo commentato da V. PETTIROSSI, (nt. 12), 192 ss.; si legga invece F. CASALE, (nt. 137), 273-276, per un esame specifico della disposizione testé citata, una volta applicata alle cooperative con azioni quotate.

[152] I quali – come è la regola nelle società lucrative (stante il voto plutocratico), così può capitare nella realtà delle cooperative, anche a causa dell'assenteismo di alcuni soci – possono rispondere ai soci che sostanzialmente detengono il controllo dell'assemblea; sicché, le soluzioni prospettate nel testo sarebbero in grado di migliorare il monitoraggio anche su questi ultimi soci; il che è già stato sostenuto, circa le s.p.a., da V. PETTIROSSI, (nt. 12), 205.

[153] I due sintagmi sopra virgolettate sono presi in prestito da P. SPADA, *Riflessioni conclusive*, in *Governo societario ed esercizio del diritto di voto*, a cura di L. SCHIUMA, Milano, Wolters Kluwer, 2014, 343.

[154] Come è stato ribadito da E. CUSA, *Le cooperative insolventi tra liquidazione coatta amministrativa e liquidazione giudiziale*, in *Dir. fall*., 2022, 1183-1185.

[155] Il diritto statale (art. 15, terzo comma, l. n. 59/1992) prescrive soltanto che gli enti coo-

Solo grazie all'indicato coordinamento, infatti, i revisori e gli ispettori disporranno di chiare direttive – auspicabilmente integrate da appositi codici di condotta elaborati dalle associazioni di rappresentanza del movimento cooperativo – in base alle quali potranno monitorare la reale partecipazione dei soci alla vita sociale e l'osservanza della relativa disciplina legale, suggerendo migliorie statutarie e regolamentari basate su norme dispositive e sanzionando opportunamente la violazione di norme imperative.

10. *Una conclusione.*

Sono certo che una migliore disciplina legale del procedimento assembleare – se accompagnata da conseguenti processi di adeguamento consapevole della disciplina negoziale (anche tenendo conto del progresso tecnologico), da periodici monitoraggi e consulenze dei revisori cooperativi (come richiede l'art. 4 d.lgs. n. 220/2002) e da codici di condotta o da modelli regolamentari predisposti dal riconosciuto movimento cooperativo – ci consegnerà domani cooperative più democratiche, grazie a procedimenti assembleari più partecipati e a migliori controlli dei soci sull'operato degli amministratori (con una conseguente organizzazione imprenditoriale più efficiente ed efficace), stante la regola del voto capitario presente nell'ordinamento cooperativo [156].

Quando ciò si verificherà, assisteremo a un duplice inveramento della nostra Carta fondamentale: *(i)* da parte delle cooperative, con il loro adempimento dei doveri di cui agli artt. 2 e 3, secondo comma, Cost., diventando organiz-

perativi affiggano presso la propria sede sociale («in luogo accessibile ai soci») un estratto del processo verbale relativo alla più recente revisione cooperativa o ispezione straordinaria (ovvero consegnino tale estratto ai soci). Certamente migliore sul punto è la disciplina vigente nella Regione Trentino-Alto Adige (artt. 29, sesto comma e 32, terzo comma, l.r. 9 luglio 2008, n. 5); in effetti, in caso di irregolarità il revisore cooperativo può chiedere al presidente del consiglio di amministrazione della cooperativa revisionata di convocare tale organo (e, se inerte il presidente in parola, provvedere egli stesso alla necessaria convocazione), mentre in caso di gravi irregolarità, previo invito in assemblea del revisore che abbia redatto il relativo verbale, l'autorità di revisione (cioè chi abbia incaricato tale revisore) può ordinare la lettura di un estratto del verbale di revisione durante la prossima assemblea o può fissare un termine entro il quale sia convocata l'assemblea dei soci (e, in mancanza di convocazione, può essa stessa convocarla, designando chi la presieda).

[156] Nelle società lucrative, invece, stante il voto plutocratico, è più difficile che le migliorie del procedimento assembleare possano realmente incrementare la capacità di condizionamento dei soci sul governo degli amministratori, di regola espressione della minoranza del capitale nelle società con azioni quotate, come amaramente evidenzia P. SPADA, (nt. 153), 343.

zazioni imprenditoriali integranti contestualmente i due sintagmi costituzionali corrispondenti a «formazioni sociali» e a «funzione sociale»; *(ii)* da parte del legislatore statale, con il suo adempimento del dovere di cui all'art. 45, primo comma, Cost., consistente nel promuovere e favorire, anche con un adeguato diritto societario, solo le cooperative con la predetta funzione sociale [157].

[157] Sul rapporto tra società cooperative e artt. 2, 3 e 45 Cost. rimando a E. CUSA, *Le forme di impresa privata diverse dalle società lucrative tra aiuti di Stato e Costituzioni economiche*, Torino, Giappichelli, 2013, IX, X, 74-91, reperibile in www.unimib.it/emanuele-cusa, ove si tenta di dimostrare la connessione esistente nel nostro ordinamento tra la possibile funzione sociale delle cooperative e il loro necessario carattere democratico. Più in generale, che il carattere democratico e partecipativo dell'imprenditore entificato sia per il nostro ordinamento un tratto organizzativo da promuovere è confermato, da ultimo, dalla disciplina degli operatori bancari di finanza etica e sostenibile di cui all'art. 111-*bis* t.u.b., attuata con d.m. 4 ottobre 2022, n. 209; ebbene, in questo decreto l'art. 3, primo comma, lett. *e*), n. 3 impone alle banche intenzionate a ottenere questa qualifica giuridica (cui è collegato un particolare trattamento tributario) di adottare, tra l'altro, «meccanismi idonei a favorire la partecipazione dei soci in assemblea, inclusa la possibilità di esprimere il voto per corrispondenza o mediante altri mezzi di voto a distanza».

Concordati e azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali

Composition agreements and liability actions against corporate bodies

Alessandra Zanardo [*]

ABSTRACT

Il presente saggio si propone di analizzare l'ambito di applicazione della norma relativa alle azioni esercitabili dal liquidatore giudiziale in caso di concordato preventivo con cessione dei beni (art. 115 c.c.i.i.), limitando il campo di indagine alle azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali. La ragione della scelta di soffermarsi su questo aspetto a quattro anni dall'emanazione del d.lgs. n. 14/2019 deriva, oltre che dalla permanenza di talune questioni irrisolte, dai significativi interventi di modifica che, prima dell'entrata in vigore del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, hanno massicciamente riguardato il concordato preventivo e, più in generale, le soluzioni concordate delle crisi d'impresa, sollecitando così nell'interprete nuove riflessioni.

*This article aims to analyse the scope of the rule concerning the actions that may be brought by the liquidation trustee (*liquidatore giudiziale*) in the event of compositions with creditors consisting in the disposal of assets (Article 115 of the Business Crisis and Insolvency Code), focusing on liability actions against corporate bodies. The reason for choosing to dwell on this aspect four years after the enactment of Legislative Decree No. 14/2019 derives not only from certain remaining unresolved issues, but also from the significant amendments that massively affected composition agreements before the entry into force of the Business Crisis and Insolvency Code, thus stimulating new reflections.*

SOMMARIO:

1. Delimitazione del campo di indagine. – 2. L'azione sociale di responsabilità e l'azione dei creditori sociali. – 3. Individuazione dei tipi di società che rientrano nell'ambito di applicazione dell'art. 115 c.c.i.i. – 4. Concordati preventivi cui si applica l'art. 115 c.c.i.i. – 5. (*segue*).

[*] Professoressa associata di diritto commerciale, Università Ca' Foscari Venezia; e-mail: alessandra.zanardo@unive.it.

L'azione sociale di responsabilità nei concordati diversi dal concordato con cessione dei beni. – 6. Azioni di responsabilità e concordato semplificato. – 7. L'estensione dell'art. 115 c.c.i.i. al concordato minore. – 8. Qualche considerazione conclusiva.

1. *Delimitazione del campo di indagine.*

Tra le questioni a lungo dibattute prima dell'emanazione della legge delega 19 ottobre 2017, n. 155, e del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, vi era indubbiamente quella dell'esercizio delle azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali nell'ambito di un concordato preventivo, data l'assenza di previsioni in materia tanto nel codice civile quanto nella legge fallimentare. La questione, nonostante le riforme e miniriforme susseguitesi nel corso degli ultimi vent'anni e la consapevolezza degli interpreti circa la necessità, o almeno l'opportunità, di un intervento *ad hoc* del legislatore, ha trovato una parziale risposta soltanto nel 2019, con l'art. 115 c.c.i.i. [1].

La disposizione, nella quale il legislatore ha sostanzialmente fatto proprie, codificandole, le soluzioni precedentemente proposte dalla dottrina e avallate da alcune pronunce giurisprudenziali [2], si è arricchita nella sua versione definitiva di una previsione di carattere generale, relativa all'esercizio di ogni azione finalizzata a conseguire la disponibilità dei beni compresi nel patrimonio del debitore o diretta al recupero dei crediti. Deve anche dirsi che essa è tra quelle per le quali, a quanto consta, non si è mai seriamente discusso di interventi emendativi nel lungo e travagliato periodo transitorio che ha preceduto l'entrata in vigore del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Sebbene l'art. 115 c.c.i.i. sia già stato oggetto di svariati commenti [3] sembra utile, anche alla luce dei più recenti sviluppi normativi [4], dedicare qualche ri-

[1] Disposizione che dà attuazione all'art. 6, secondo comma, lett. a), della legge delega, in forza del quale il Governo, nell'esercitare la delega, avrebbe dovuto esplicitare presupposti, legittimazione ed effetti dell'azione sociale di responsabilità e dell'azione dei creditori sociali, in conformità ai principi dettati dal codice civile.

[2] Sia consentito rinviare sull'argomento, anche per gli opportuni riferimenti, ad A. ZANARDO, *Le azioni di responsabilità nel concordato preventivo*, Torino, Giappichelli, 2018.

[3] V., in luogo di altri, N. ABRIANI, *Le azioni di responsabilità alla luce del codice della crisi*, in *La riforma del fallimento*, a cura di M. POLLIO, in *ItaliaOggi*, serie spec. n. 2, 23 gennaio 2019, 56 ss.; F. DIMUNDO, *Le azioni di responsabilità nelle procedure concorsuali*, Milano, Wolters Kluwer-Cedam, 2019, 80 s.; G. DONGIACOMO, *Il giudizio di responsabilità nei confronti degli amministratori di società di capitali*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 497 ss.; M. FABIANI, *Le azioni di responsabilità verso gli organi sociali dopo il codice della crisi*,

flessione al suo ambito di applicazione, che, ad avviso di chi scrive, desta maggiori incertezze di quanto a prima vista si potrebbe pensare. Infatti, nonostante la rubrica dell'articolo («Azioni del liquidatore giudiziale in caso di cessione dei beni») appaia, *prima facie*, idonea a definire detto ambito, la concreta individuazione delle forme di concordato cui l'art. 115 c.c.i.i. si applica sollecita interrogativi almeno in relazione a tre distinti profili: l'estensibilità delle disposizioni del citato articolo ai concordati "non liquidatori"; la loro estensione al concordato minore di cui all'art. 74 e ss. c.c.i.i.; la possibilità di applicare l'art. 115 c.c.i.i. al «concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio», introdotto dal d.l. 24 agosto 2021, n. 118,[5] ed ora previsto dagli artt. 25-*sexies* e 25-*septies* c.c.i.i. Inoltre, la valorizzazione del concordato in continuità tanto nel d.lgs. n. 14/2019 quanto, e soprattutto[6], nel decreto di recepimento della direttiva (UE) 2019/1023[7]; le significative modifiche da quest'ultimo apportate all'art. 84 c.c.i.i.; la "stabilizzazione" del concordato semplificato e l'inserimento della relativa disciplina all'interno del c.c.i.i. inducono ad interrogarsi sul destino (e sull'effettiva rilevanza) di una norma a lungo invocata ma probabilmente destinata a svolgere un ruolo del tutto marginale nelle future procedure concordate di risoluzione delle crisi d'impresa.

A questo preciso aspetto saranno dedicate, e si limiteranno, le riflessioni che seguono.

---

in M. ARATO, G. D'ATTORRE, M. FABIANI, *Le nuove regole societarie dopo il codice della crisi e dell'insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2020, 138 ss.; (M.A. LUPOI,) E. PIERMATTEI, *La legittimazione all'esperimento dell'azione nel "nuovo" concordato preventivo*, in *Crisi d'impresa e responsabilità nelle società di capitali*, a cura di L. BALESTRA, M. MARTINO, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2022, 749 ss.; T. MARRI, *L'azione sociale di responsabilità nel concordato preventivo liquidatorio. Spunti di riflessione*, in *Dir. fall.*, 2021, 565 ss.

[4] Ci si riferisce ovviamente al decreto legislativo recante modifiche al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della direttiva (UE) 2019/1023 del 20 giugno 2019.

[5] Convertito, con modificazioni, dalla l. 21 ottobre 2021, n. 147.

[6] Si sofferma diffusamente su questo aspetto S. LEUZZI, *Il volto nuovo del concordato preventivo in continuità aziendale*, in *Studi sull'avvio del Codice della crisi*, a cura di L. DE SIMONE, M. FABIANI, S. LEUZZI, in *Diritto della Crisi* (rivista), numero spec. settembre 2022, 12 ss.; ID., *Appunti sul Concordato Preventivo ridisegnato*, in *Diritto della Crisi*, saggio del 5 maggio 2022, 1. V. altresì le osservazioni di E. RICCIARDIELLO, *I lineamenti del nuovo concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2022, 1133 ss.

[7] D.lgs. 17 giugno 2022, n. 83.

2. *L'azione sociale di responsabilità e l'azione dei creditori sociali.*

Prima di soffermarsi sull'ambito di applicazione dell'art. 115 c.c.i.i., è opportuno ricapitolarne almeno i tratti essenziali.

Come sopra accennato, diversamente dalla corrispondente previsione inserita nello schema di decreto legislativo predisposto dalla seconda Commissione Rordorf e presentato al Ministro della giustizia il 22 dicembre 2017 (art. 120), l'art. 115 c.c.i.i. disciplina l'esercizio di qualsivoglia azione finalizzata a conseguire la disponibilità dei beni compresi nel patrimonio del debitore concordatario e di ogni azione diretta al recupero dei crediti, stabilendo, opportunamente, che il loro esercizio è attribuito al liquidatore giudiziale. Soltanto nel secondo e nel terzo comma il legislatore delegato si è occupato specificamente dell'annoso problema dell'esercizio delle azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali, dando così attuazione ai principi e ai criteri direttivi della legge delega [8].

Il legislatore chiarisce, più o meno esplicitamente [9], che dette azioni sono esperibili sia nel corso della procedura sia dopo l'omologazione del concordato, individuando i soggetti legittimati al loro esercizio e, per l'azione sociale di responsabilità, le condizioni di esercizio. In particolare, il secondo comma dell'art. 115 c.c.i.i. stabilisce che il liquidatore giudiziale esercita oppure, se pendente, prosegue l'azione sociale di responsabilità e aggiunge che ogni patto contrario od ogni diversa previsione contenuti nella proposta o nel piano sono inopponibili al liquidatore e ai creditori sociali. Il successivo terzo comma precisa che resta comunque ferma, anche in pendenza della procedura di concordato e nel corso della sua esecuzione, la legittimazione di ciascun creditore a esercitare o proseguire l'azione di responsabilità prevista dall'art. 2394 c.c.

Soffermandosi sul contenuto di queste ultime previsioni, è opportuno cominciare proprio dal terzo comma, la cui analisi può esaurirsi rapidamente nell'ambito dell'economia del presente scritto.

---

[8] V. *supra*, nt. 1.

[9] Mentre con riguardo all'azione dei creditori sociali il legislatore prevede espressamente la sua esperibilità in pendenza della procedura concordataria, non fa altrettanto – comprensibilmente – in relazione all'azione sociale di responsabilità, rispetto alla quale si limita a menzionare l'ipotesi di pendenza della stessa, senza alcun riferimento temporale. Non v'è però dubbio, e non v'era neppure *ante* riforma, che quest'ultima azione sia esperibile anche dopo la presentazione del ricorso – ossia, oggi, dopo la proposizione della domanda di accesso allo strumento *ex* art. 40 c.c.i.i. – e nel corso della procedura di concordato, applicandosi le comuni regole di diritto societario: v., per tutti, G. D'Attorre, *Le azioni di responsabilità nel concordato preventivo*, in *Riv. soc.*, 2015, 17 ss.; A. Zanardo, (nt. 2), 76 ss. e 95 ss.

Nonostante la sua collocazione in un articolo dedicato al liquidatore giudiziale e ai poteri al medesimo attribuiti, dall'*incipit* della disposizione emerge chiaramente che, nell'esercizio dell'azione *ex* artt. 2394 e 2476, sesto comma, c.c., non si determina alcuna sostituzione processuale in capo ad un organo del concordato (né al liquidatore giudiziale né al commissario giudiziale [10]), restando l'azione esperibile da ciascun creditore individualmente [11]. La scelta legislativa è comprensibilmente diversa da quella operata nell'ambito del fallimento (ora liquidazione giudiziale) e delle altre procedure richiamate dall'art. 2394-*bis* c.c., data la ben nota difficoltà, non superata dal codice della crisi, di affermare l'esistenza o la configurabilità nel concordato preventivo, in forza di un principio o di una regola generale ricavabili dal sistema, di azioni di pertinenza della massa [12].

Passando alla più "corposa" e interessante – ai fini che qui rilevano – previsione contenuta nel secondo comma dell'art. 115 c.c.i.i., non sembra oggi (più) revocabile in dubbio il carattere esclusivo della legittimazione del liquidatore, alla luce tanto del dettato del primo quanto del dettato del secondo comma dell'art. 115 («il liquidatore giudiziale esercita, o se pendente[,] prosegue, ogni azione» e «il liquidatore esercita oppure, se pendente, prosegue l'azione»). Qualche riflessione in più merita invece l'annoso problema della necessità che l'azione esperita dal liquidatore sia preceduta, nella s.p.a. [13], da

[10] Rispetto al quale anche l'assai flebile argomento rappresentato dal disposto dell'art. 240, primo comma, l. fall. è venuto meno, non essendo più contemplato il commissario giudiziale tra i soggetti legittimati ad agire *ex* art. 347, primo comma, c.c.i.i. (relativo alla costituzione di parte civile nel procedimento penale per i reati previsti dal codice) ed essendo anzi lo stesso stato sostituito dal liquidatore giudiziale. V. anche M. FABIANI, *Le nuove regole*, (nt. 3), 141, testo e nt. 245; (M.A. LUPOI,) E. PIERMATTEI, (nt. 3), 757 s.

[11] Subordinatamente alla ricorrenza, in capo al soggetto procedente, di un interesse ad agire *ex* art. 100 c.p.c.

[12] La questione è diffusamente trattata da M. FABIANI, *L'azione di responsabilità dei creditori sociali e le altre azioni sostitutive*, Milano, Giuffrè, 2015, 153 s.; ID., *Fondamento e azione per la responsabilità degli amministratori di s.p.a. verso i creditori sociali nella crisi dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2015, 337.

[13] Lo stesso vale – nonostante l'opinione non sia pacifica – per la s.r.l., qualora il liquidatore non subentri in un'azione già pendente perché esperita dal socio *ex* art. 2476, terzo comma, c.c. Detta affermazione presuppone l'adesione alla tesi, senz'altro prevalente in dottrina, secondo la quale la società in persona del suo legale rappresentante resta legittimata ad esercitare l'azione di responsabilità nei confronti dei propri amministratori, nonostante il silenzio del legislatore; nonché all'opinione secondo cui, in quest'ultimo caso, la competenza a decidere l'esercizio dell'azione spetta all'assemblea o ai soci *ex* art. 2479 c.c., in analogia a quanto espressamente previsto – quale regola di carattere generale – per le altre persone giuridiche (cfr. artt. 2393 e 22 c.c., art. 25 c.t.s.). V. per tutti, in giurisprudenza, Trib. Milano, 28 maggio 2015, in *So-*

una deliberazione dell'assemblea o del collegio sindacale, secondo quanto previsto dall'art. 2393, primo e terzo comma, c.c.

Nonostante l'art. 115 c.c.i.i. non si esprima specificamente sul punto e l'art. 2394-*bis* c.c., "scampato" alla programmata abrogazione, non sia stato modificato per ricomprendervi la figura del liquidatore giudiziale, alcuni elementi testuali e un'interpretazione sistematica inducono a ritenere non (più) necessaria la deliberazione assembleare o del collegio sindacale per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità [14].

La norma ricorda, nella sua struttura, gli artt. 255 e 307 c.c.i.i., relativi all'esercizio delle azioni di responsabilità rispettivamente nella liquidazione giudiziale e nella liquidazione coatta amministrativa, nell'ambito delle quali la legittimazione dell'organo della procedura è, da sempre, ritenuta esclusiva [15] e slegata da ogni intervento assembleare. È ben vero che nella liquidazione giudiziale il curatore deve essere autorizzato a stare in giudizio dal giudice delegato, mentre così non è nel concordato preventivo, la cui procedura si chiude con la sentenza di omologazione (art. 113 c.c.i.i.). Tuttavia, detta autorizzazione è prescritta – con poche eccezioni [16] – per ogni giudizio che il curatore intenda promuovere (v. art. 128, secondo comma, c.c.i.i.) [17], mentre la «previa

---

cietà, 2016, 433 s., con commento di V. MELI, e, recentemente, seppur in un passaggio frettoloso, Trib. Napoli, 11 aprile 2022, reperibile in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

[14] Conf. N. ABRIANI, (nt. 3), 57; M. FABIANI, *Le nuove regole*, (nt. 3), 139 s.; F. DIMUNDO, (nt. 3), 80; (M.A. LUPOI,) E. PIERMATTEI, (nt. 3), 753 s. Un argomento in favore della ricostruzione qui proposta può trarsi anche dalla relazione illustrativa al c.c.i.i., *sub* art. 115, dove si legge che «con particolare riferimento all'azione di responsabilità, viene sterilizzata, nei confronti della massa dei creditori e del liquidatore, l'eventuale esclusione di tale azione, da parte della società proponente […], dai beni offerti in cessione, escludendo, a fortiori, al fine della proposizione di tale azione, la necessità di una delibera assembleare o di una decisione del collegio sindacale».

[15] V., a mero titolo esemplificativo, Cass. civ., sez. I, 31 maggio 2016, n. 11264, reperibile in www.dirittobancario.it e in www.ilcaso.it.

[16] Rappresentate dai giudizi in materia di contestazioni e di tardive dichiarazioni di crediti e di diritti di terzi sui beni compresi nella liquidazione giudiziale, dai procedimenti promossi per impugnare atti del giudice delegato o del tribunale e da ogni altro caso in cui non occorra ministero di difensore: v. art. 128, secondo comma, c.c.i.i.

[17] Proprio in relazione alla funzione dell'autorizzazione del giudice delegato, può essere utile richiamare il seguente passaggio della relazione illustrativa al c.c.i.i., *sub* art. 123, relativo ai poteri del giudice: «Tale autorizzazione presuppone un controllo sull'opportunità dell'iniziativa sia sotto il profilo della fondatezza della pretesa sia sotto quello della presumibile utilità e ciò al fine di evitare che iniziative, pur fondate sotto il profilo giuridico, non apportino reale beneficio ai creditori. Esemplificando, il giudice dovrà negare l'autorizzazione quando la situazione patrimoniale del convenuto è tale da rendere verosimilmente infruttuosa la futura ese-

autorizzazione del giudice delegato, sentito il comitato dei creditori», prevista dall'art. 146, secondo comma, l. fall., non integra più una condizione specificamente richiesta per l'esercizio delle azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali [18]. La necessità dell'autorizzazione del curatore a stare in giudizio, pertanto, non sembra in grado di marcare una differenza, e giustificare regimi diversi, tra la disciplina delle azioni di responsabilità nella liquidazione giudiziale e nel concordato preventivo [19].

A quanto appena rilevato si aggiunge, in primo luogo, che anche l'art. 2409, quinto comma, c.c. si limita a prevedere che «l'amministratore giudiziario può proporre l'azione di responsabilità contro gli amministratori e i sindaci»; ma non si dubita tra gli interpreti che possa farlo autonomamente, senza previa deliberazione dell'assemblea dei soci. In secondo luogo, quanto all'art. 2394-*bis* c.c., la sua sovrabbondanza nel nuovo disegno legislativo è confermata dal fatto che l'art. 14 l. n. 155/2017 ne aveva previsto l'abrogazione, ritenendo sufficiente quanto stabilito dalle specifiche norme (che sarebbero state) dettate dal codice della crisi in punto di legittimazione.

Un'altra novità, se di novità si può davvero parlare (v. *infra*, nel testo), è rappresentata dall'espressa previsione, nell'art. 115 c.c.i.i., di un limite al potere dispositivo della società sull'azione sociale di responsabilità. Al riguardo,

---

cuzione della sentenza o quando il beneficio economico conseguente all'esperimento, pur vittorioso, dell'azione[,] appaia insignificante in rapporto all'entità del passivo, sì da non giustificare l'attesa della sentenza ed i costi della difesa tecnica». Ai sensi dell'art. 123, primo comma, lett. f), c.c.i.i., infatti, il giudice delegato autorizza il curatore a stare in giudizio come attore o come convenuto quando è utile per il miglior soddisfacimento dei creditori (v., per una disamina della norma, A. FAROLFI, *Le valutazioni in sede di autorizzazione all'esperimento dell'azione*, in L. BALESTRA, M. MARTINO, (nt. 3), 646 s.

[18] L'art. 146, secondo comma, l. fall., richiede esplicitamente, per l'esercizio delle azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali, l'autorizzazione del giudice delegato, sentito il comitato dei creditori, sebbene la disposizione sia stata ridimensionata dalla giurisprudenza quanto al suo reale valore precettivo: v. Trib. Milano, 8 ottobre 2020, reperibile in www.ilcaso.it e in www.dirittodellacrisi.it, che si è pronunciato sulla previsione di acquisizione del parere (consultivo) del comitato dei creditori. L'inciso «previa autorizzazione del giudice delegato, sentito il comitato dei creditori» è stato sostituito, nel c.c.i.i., dalla formula «il curatore, autorizzato ai sensi dell'articolo 128, comma 2».

[19] Così invece, in relazione alle disposizioni della legge fallimentare, S. AMBROSINI, *Appunti sui doveri degli amministratori di S.p.A. e sulle azioni di responsabilità alla luce del codice della crisi e della "miniriforma" del 2021*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 23 novembre 2021, reperibile in www.ilcaso.it, 11, secondo il quale l'esperimento dell'azione sociale deve essere preceduto, a norma dell'art. 2393 c.c., da apposita deliberazione assembleare poiché «alla procedura concordataria […] non si applica l'art. 146 l. fall. né la relativa sostituzione del *placet* del giudice delegato a quello dell'adunanza dei soci, che appare, pertanto, sempre necessario».

un dubbio che può porsi è se un'eventuale rinuncia o transazione (già) deliberata dall'assemblea *ex* art. 2393, ult. comma, c.c. impedisca il successivo esercizio dell'azione di responsabilità da parte del liquidatore; o se, invece, debba interpretarsi estensivamente la previsione di inopponibilità di cui all'art. 115 c.c.i.i., includendovi ogni ipotesi che di fatto precluda l'esercizio dell'azione da parte del liquidatore giudiziale nell'interesse dei creditori una volta omologato un concordato preventivo con cessione dei beni.

Non sembra revocabile in dubbio che, prima del ricorso al tribunale per l'accesso alla procedura di concordato preventivo ai sensi dell'art. 37 e ss. c.c.i.i., la società-debitrice – *recte*: i suoi soci, ai quali l'interesse all'esercizio dell'azione fa alla fine capo [20] – resti libera di decidere, nel rispetto delle maggioranze di cui all'art. 2393, ult. comma, o all'art. 2476, quinto comma, c.c., se rinunciare all'azione o transigere. Detta decisione, ad avviso di chi scrive, è vincolante anche per gli organi della procedura successivamente aperta (oltre che, per quanto riguarda la transazione, per i creditori sociali in relazione all'esercizio dell'azione *ex* art. 2394 c.c. [21]). Il tenore testuale dell'art. 115, secondo comma, c.c.i.i., che si riferisce a ogni patto contrario o diversa previsione «contenuti» nella proposta o nel piano rende difficile concludere diversamente, a meno di non porsi in contrasto con il dato testuale [22]. Nello stesso

[20] La scelta sottesa all'originario impianto dell'art. 2393 c.c. era quella di riconoscere (anzitutto) ai soci – ossia ai *residual claimants* della società – il diritto di decidere se promuovere l'azione di responsabilità nei confronti dei soggetti nominati come amministratori (così come, specularmente, il diritto di rinunciare alla stessa o di transigere).

[21] Salvo, ovviamente, che ricorrano i presupposti per l'esercizio dell'azione revocatoria, sulla cui esperibilità da parte dello stesso liquidatore si interroga V. CALANDRA BUONAURA, *Il nuovo concordato preventivo*, in *La riforma delle procedure concorsuali. In ricordo di Vincenzo Buonocore*, a cura di A. JORIO, R. ROSAPEPE, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2021, 169. Tuttavia, quanto si è sopra accennato in relazione alla (non) configurabilità, nel concordato preventivo, di azioni di pertinenza della massa e lo stesso tenore dell'art. 115, primo comma, c.c.i.i., dove si parla di azioni finalizzate a conseguire la disponibilità dei beni *compresi* nel patrimonio del debitore, inducono a dare risposta negativa al quesito autorevolmente proposto.

[22] Conf. M. FABIANI, *Le nuove regole*, (nt. 3), 138 s.; ID., *L'azione dei creditori sociali nella s.r.l. dopo il Codice della crisi*, 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, 841; ID., *Le azioni di responsabilità nel concordato preventivo con cessione dei beni: la transizione dalla legge fallimentare al codice della crisi* (commento a Trib. Firenze, 3 ottobre 2019), in *Fallimento*, 2019, 1539 s. V. anche V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 21), 169, il quale giustamente aggiunge che, nel caso in cui sia intervenuta una precedente transazione regolarmente approvata dai soci, l'azione sociale non può essere esercitata in quanto non si può sostenere che la pretesa risarcitoria sia ricompresa nel patrimonio del debitore ceduto ai creditori. Diversamente, sembra, T. MARRI, (nt. 3), 568.

senso, inoltre, va letto il relativo passaggio della relazione illustrativa al c.c.i.i. (*sub* art. 115), nel quale si sottolinea – altrettanto chiaramente – che «viene sterilizzata […] l'eventuale esclusione di tale azione, da parte della società proponente (e cioè, per lo più, dei suoi amministratori, che potrebbero anche essere i potenziali responsabili dei danni arrecati al patrimonio sociale), dai beni offerti in cessione». Infine, altrimenti argomentando, si determinerebbe una situazione di incertezza in merito all'ampiezza del periodo di tempo in cui eventuali rinunce/transazioni dovrebbero rilevare per la loro prossimità al sorgere della situazione di crisi/insolvenza.

Si è appena accennato al fatto che la previsione dell'art. 115, secondo comma, secondo periodo, c.c.i.i. potrebbe non essere una novità, in quanto meramente confermativa di regole e principi esistenti [23]. Questa invero dovrebbe essere la conclusione se, aderendo all'orientamento della giurisprudenza (da ultimo anche di legittimità [24]), si ritiene che l'art. 2740 c.c. impedisca l'ammissione e l'omologazione di concordati preventivi con cessione parziale dei beni del debitore. Infatti, secondo detta impostazione – verso la quale, nel precedente regime normativo (legge fallimentare), chi scrive aveva manifestato la propria contrarietà [25] –, escludere il credito risarcitorio da *mala gestio* dall'area dei beni di cui si propone la cessione in sede concordataria equivarrebbe ad una (inammissibile) deroga alla citata regola della responsabilità patrimoniale [26].

---

[23] Non è diversa, nella sostanza, la posizione espressa nella relazione su novità normativa n. 87 del 15 settembre 2022 dell'Ufficio del Massimario e del Ruolo della Corte Suprema di Cassazione, avente ad oggetto il «Nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza – Attuazione della Direttiva UE n. 10[2]3/2019 c.d. Insolvency – d.lgs. n. 83/2022». Ivi (p. 30) si afferma che, «quale riflesso del necessario coinvolgimento dell'intero patrimonio del debitore, l'art. 115, comma 2, c.c.i. – così risolvendo anche una lunga diatriba giurisprudenziale e dottrinale – attribuisce espressamente al liquidatore la possibilità di esercitare o, se pendente, proseguire l'azione sociale di responsabilità, senza che in contrario gli si possa opporre una diversa previsione contenuta nella proposta concordataria omologata».

[24] Cass. civ., sez. I, 17 ottobre 2018, n. 26005, in *Fallimento*, 2019, 489 ss., con commento di L. Benedetti, e in *Dir. fall.*, 2019, 1435 ss., con nota di M. Di Fabio.

[25] A. Zanardo, (nt. 2), 66 ss.; Ead., *Il concordato con cessione (parziale) dei beni: ammissibilità e disciplina*, in *Dir. fall.*, 2017, 1357 ss., cui ci si permette di rinviare per l'analisi della fattispecie e per i relativi riferimenti bibliografici.

[26] Sull'annosa questione dell'ammissibilità della cessione parziale dei beni compresi nel patrimonio del debitore, che meriterebbe di essere riaffrontata alla luce delle nuove regole introdotte dal legislatore, anche in attuazione della direttiva (UE) 2019/1023, con il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, si rinvia, per ragioni di economia del presente scritto, a future e più puntuali riflessioni.

3. *Individuazione dei tipi di società che rientrano nell'ambito di applicazione dell'art. 115 c.c.i.i.*

Passando ora all'ambito di applicazione dell'art. 115 c.c.i.i., un primo interrogativo che ci si pone è a quali tipi di società esso si applichi: se alle sole società di capitali, rispetto alle quali si è sempre, storicamente, guardato quando ci si è interrogati sulla questione dell'esperibilità delle azioni di responsabilità nel corso delle procedure concorsuali; oppure anche alle società di persone (s.n.c. e s.a.s.).

Non sembra seriamente revocabile in dubbio che la previsione si applichi a tutte le società in cui sono esperibili azioni risarcitorie del tipo di quelle richiamate dal secondo (azione sociale di responsabilità) e dal terzo (azione dei creditori sociali) comma dell'articolo in commento. Non avrebbe infatti alcuna ragionevole giustificazione la scelta di differenziare la disciplina della responsabilità da *mala gestio* nei vari tipi sociali, mantenendosi la legittimazione ad agire in capo alla stessa società-debitrice, *ex* art. 2260 c.c., qualora il concordato (con cessione dei beni) riguardi una società di persone. Inoltre, questa scelta contrasterebbe con l'acquisita consapevolezza che il soggetto od organo chiamato a liquidare – ossia a convertire in una somma di denaro – i beni, inclusi i crediti, del debitore deve poter disporre del (correlativo) potere di esercitare le azioni giudiziarie quando le operazioni di liquidazione rendano necessario, a monte, l'accertamento di una pretesa risarcitoria verso terzi, la sua quantificazione e la condanna dei responsabili al pagamento [27]. Non va poi trascurato che, mentre nella disciplina della liquidazione giudiziale, oltre all'art. 255 c.c.i.i., c'è una specifica previsione per le società con soci illimitatamente responsabili, ossia l'art. 257, ult. comma, c.c.i.i. [28], nel concordato preventivo

[27] È utile richiamare una più risalente pronuncia della Suprema Corte, ossia Cass. civ., sez. lav., 26 luglio 2001, n. 10250, in *Fallimento*, 2002, 837 ss., in part. 838, con commento di P. CATALLOZZI (pubblicata anche in *Foro it*., 2002, I, 1857 ss., con nota di G. TARZIA), che ha affermato che «il liquidatore giudiziale, nel concordato con cessione dei beni, è mandatario e rappresentante dei creditori […], che, come tale, è legittimato a stare in giudizio in tutte le controversie che abbiano per oggetto il *realizzo dell'attivo* o la ripartizione delle somme in favore dei creditori» (enfasi aggiunta). Inoltre, la stessa relazione illustrativa al c.c.i.i., nel commento all'art. 115, sottolinea che «la disposizione è coerente con l'art. 2740 c.c. e dunque con la regola della garanzia patrimoniale generica: spetta al liquidatore realizzare, nell'interesse dei creditori, tutte le poste attive comprese nel patrimonio del debitore».

[28] L'art. 257, ult. comma, c.c.i.i. prevede che «il curatore della liquidazione giudiziale della società può esercitare l'azione sociale di responsabilità nei confronti del socio amministratore anche se nei suoi confronti non è stata aperta la procedura di liquidazione giudiziale». Il legislatore delegato ha infatti conservato (all'art. 256 c.c.i.i.) l'istituto del "fallimento in estensio-

l'unica norma in materia di azioni di responsabilità è l'art. 115, secondo e terzo comma, c.c.i.i.

Pertanto, il liquidatore giudiziale deve ritenersi legittimato ad esperire, in luogo della società medesima o, se si ammette questa possibilità, del singolo socio, (anche) l'azione di cui all'art. 2260, secondo comma, c.c. nei confronti dei soci amministratori (e degli ex soci amministratori) che non siano esenti da colpa.

Va detto peraltro che l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità *ex* art. 2260 c.c. nell'ambito di un concordato preventivo ha sinora rappresentato un'ipotesi assolutamente marginale in confronto all'esercizio dell'analoga azione in concordati proposti da s.p.a. o da s.r.l., come dimostrano i precedenti editi in materia, tutti, a quanto consta, relativi a società di capitali; ciò anche alla luce della generale esiguità di concordati aperti ed omologati nei confronti di società di persone. Inoltre, l'orientamento negativo della giurisprudenza, riaffermato in tempi recenti da alcune pronunce dei tribunali romano e meneghino [29], circa la possibilità per il socio di esercitare singolarmente l'azione sociale di responsabilità – orientamento che chi scrive non condivide [30] – limita significativamente i casi di esperimento dell'azione quando la società è *in bonis* (circoscrivendoli, di norma, ad azioni esercitate nei confronti di ex soci amministratori [31]). Questo rende improbabile che si verifichino, nella prassi, anche casi di subentro del liquidatore in azioni risarcitorie pendenti.

Ciò detto, per quanto specificamente concerne l'azione iniziata dopo l'omologazione del concordato dallo stesso liquidatore giudiziale, la previsione che ad agire sia – in via autonoma – un soggetto terzo, in possesso di requi-

---

ne" in precedenza disciplinato dall'art. 147 l. fall. (sul quale v., per tutti, O. CAGNASSO, *Il "fallimento per estensione" alla luce del Codice della crisi*, in *NDS*, 2021, 773 ss.). Per due esempi di applicazione dell'art. 146 l. fall. alle società di persone v. Trib. Napoli, 2 agosto 2022, reperibile in www.giurisprudenzadelleimprese.it; nonché, con ampia motivazione, Trib. Prato, 15 febbraio 2017, reperibile in www.ilcaso.it, punto 3.1.3.

[29] Trib. Milano, 10 dicembre 2018, Trib. Milano, 13 novembre 2017, Trib. Roma, 19 giugno 2017, reperibili in www.giurisprudenzadelleimprese.it; Trib. Roma, 5 aprile 2017, in *Dir. fall.*, 2020, 943 s., con nota di A. VINCENTI.

[30] Come si è provato ad argomentare in A. ZANARDO, *Legittimazione all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità nelle società di persone: una questione ancora aperta*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 407 ss.; cfr. altresì, sull'argomento, F. VESSIA, *La responsabilità per la gestione nelle società di persone*, Napoli, Esi, 2017, 273 ss.; nonché N. DE LUCA, *Le azioni di responsabilità nelle società in accomandita semplice*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 1152 ss.

[31] V., a titolo esemplificativo, Trib. Bologna, 20 aprile 2018, reperibile in www.giurisprudenzadelleimprese.it, che pure sembra pronunciarsi per la sola legittimazione della società.

siti di professionalità e tendenzialmente indipendente, revocabile in ogni tempo dal tribunale e responsabile in caso di adempimento negligente dei propri doveri (v. art. 114 c.c.i.i., che rimanda agli artt. 134, 135 e 136 c.c.i.i.), faciliterà senza dubbio l'esercizio dell'azione. Semmai – ma sul punto, meno scontato di quanto a prima vista potrebbe sembrare, si tornerà nelle conclusioni – ci si potrebbe chiedere se la previsione del quarto comma dell'art. 84 c.c.i.i. [32], secondo cui nel concordato con liquidazione del patrimonio la proposta deve prevedere un apporto di risorse esterne che incrementi di almeno il 10 per cento l'attivo disponibile al momento della presentazione della domanda, possa favorire o incentivare proposte di concordato che prevedano la transazione dell'azione di responsabilità con i o alcuni dei soci amministratori.

Un accenno merita, infine, l'azione di responsabilità esperita dai creditori sociali. Non v'è dubbio che, alla luce di quanto sopra detto sia in merito all'art. 115, terzo comma, c.c.i.i. (v. par. precedente), sia in merito all'estensione dell'art. 115 alle società di persone, la conclusione debba essere nel senso della permanenza, in capo ai creditori sociali, della legittimazione individuale all'esercizio dell'azione di responsabilità anche nelle società di persone; a patto ovviamente che si condivida la tesi, invero tuttora controversa [33], che ritiene questo tipo di azione esperibile anche nelle s.n.c. e nelle s.a.s. nonostante la responsabilità personale dei soci (amministratori) per le obbligazioni sociali.

4. *Concordati preventivi cui si applica l'art. 115 c.c.i.i.*

L'articolo che qui si commenta si colloca immediatamente dopo l'art. 114 c.c.i.i., rubricato «Cessioni dei beni», e, come già accennato, è a sua volta rubricato «Azioni del liquidatore giudiziale in caso di cessione dei beni»: si applica pertanto ai concordati che consistono nella cessione dei beni (v. l'*incipit* dell'art. 114, primo comma, c.c.i.i.) e per il cui adempimento sono stati nominati dal tribunale uno o più liquidatori giudiziali.

La scelta del legislatore delegato di limitare il proprio intervento in materia all'inserimento di una disposizione per il (solo) concordato con *cessio bonorum* si comprende ove si consideri che è in relazione ad esso che si sono mani-

[32] Nel testo parzialmente rivisto dall'art. 19, secondo comma, d.lgs. n. 83/2022.

[33] Per una puntuale ricapitolazione dei termini della questione v. F. VESSIA, (nt. 30), 19 ss. In giurisprudenza, in tempi relativamente recenti, si è espresso in favore della configurabilità dell'azione, applicando in via analogica l'art. 2394 c.c. o in base alla regola generale di cui all'art. 2043 c.c., Trib. Prato, 15 febbraio 2017, (nt. 28), punto 3.1.4.

festate, negli anni, le maggiori incertezze in punto di legittimazione all'esercizio dell'azione di responsabilità ed è in questa forma di concordato, in cui è presente un liquidatore nominato dal tribunale, che è assai più probabile che le azioni di responsabilità vengano esperite, come confermato dalla prassi. Tuttavia, l'infelice scelta linguistica nell'art. 114 c.c.i.i. – «se il concordato consiste nella cessione dei beni» –, che rimanda alla originaria dicotomia tra concordato con garanzia e concordato con cessione dei beni e poco si giustifica in un mutato contesto nel quale la *summa divisio* è divenuta, semmai, quella tra concordato liquidatorio e in continuità, induce a chiedersi se il concordato che consiste nella cessione dei beni di cui all'art. 114 c.c.i.i. coincida o meno con la figura del concordato con liquidazione del patrimonio di cui all'art. 84 c.c.i.i. Qualora, infatti, si ritenesse che le due forme concordatarie non coincidano, ci si dovrebbe chiedere se sussistano altri casi, diversi dal concordato liquidatorio menzionato e regolato dall'art. 84 c.c.i.i., in cui è concretamente necessaria la nomina di un liquidatore giudiziale [34]. È ben vero che la relazione illustrativa al c.c.i.i., nel commento all'art. 114, precisa che la norma «detta la disciplina per la liquidazione dei beni prevista nel piano di concordato, quando il concordato consiste nella cessione dei beni e dunque quando è ascrivibile al genus del concordato liquidatorio» e pertanto «chiarisce definitivamente che, nel concordato in continuità aziendale che preveda la liquidazione dei beni non funzionali alla prosecuzione dell'attività, la liquidazione avviene a cura del debitore». Tuttavia, oltre al fatto che la relazione illustrativa non è fonte di diritto, per quanto utile strumento di indagine dell'intenzione del legislatore storico, il passaggio sopra richiamato – in particolare la frase «e dunque quando è ascrivibile al genus del concordato liquidatorio» – è ambiguo.

La questione appena sollevata non è affatto trascurabile. L'art. 115, secondo comma, c.c.i.i., infatti, oltre ad occuparsi del profilo della legittimazione ad

[34] Cfr. A. ZORZI, *Concordato con continuità e concordato liquidatorio: oltre le etichette*, in *Dir. fall.*, 2020, 74 ss., il quale ipotizza che l'ambito di applicazione dell'art. 114 c.c.i.i. sia più ristretto di quello dell'art. 84, quarto comma, c.c.i.i. (vecchio testo). Secondo l'autore, «nel secondo dei casi, "liquidatorio" è da considerarsi […] nozione residuale, volta a individuare tutti i concordati che non rientrano nella definizione di concordato con continuità aziendale con prevalenza di flussi o adeguato numero di occupati. Nel primo, invece, ricadono i soli casi di concordato che sono liquidatori nel senso comune (non "legislativo"), ovvero concordati che prevedano la cessione dei beni» (ivi, 76). Per M. FABIANI, *Un affresco sulle nuove 'milestones' del concordato preventivo*, in *Diritto della Crisi* (rivista), 3/2022, 36 s., invece, il concordato liquidatorio rappresenta una circonferenza ampia del cerchio del concordato con cessione dei beni, posto che la cessione dei beni è una delle modalità di liquidazione del patrimonio ma certo non l'unica; sulla medesima linea di pensiero V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 21), 168 s. e 173.

agire, impone di includere sempre, nel complesso dei beni ceduti ai creditori, l'azione sociale di responsabilità, precludendo così alla società scelte di tipo diverso; scelte che, invece, continueranno ad essere possibili nelle forme di concordato che si sottraggono all'applicazione degli artt. 114 e 115 c.c.i.i.

Prima di rispondere all'interrogativo, è doveroso dare conto, anche per ragioni di completezza dell'analisi, dell'evoluzione della disciplina del concordato in continuità e del dibattito sulla configurabilità di fattispecie non classificabili né come concordato in continuità aziendale *ex* art. 84 c.c.i.i., né come concordato liquidatorio. L'originario, e controverso, dettato dell'art. 84 c.c.i.i., infatti, giustificava il dubbio che si potesse immaginare un tipo di concordato ugualmente definibile in continuità aziendale, ma diverso da quello tratteggiato dall'art. 84, secondo e terzo comma, c.c.i.i. (vecchio testo) perché non integrante i relativi criteri, e pertanto da ritenersi "liquidatorio" ai sensi di detta norma (ossia ai fini dell'applicazione della duplice condizione ivi prevista). La questione è stata superata dagli ultimi sviluppi normativi – e, in particolare, dal nuovo testo dell'art. 84 c.c.i.i. –, ma il relativo dibattito merita almeno un accenno.

Con specifico riguardo all'originaria disciplina del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza – ma la discussione non sembra molto diversa da quella sviluppatasi attorno al concordato c.d. misto nel vigore della legge fallimentare – è stata ipotizzata la figura del concordato in continuità aziendale "atipico": più in generale, ci si è interrogati sull'ammissibilità di forme atipiche di concordato [35], diverse dal concordato liquidatorio e da quello in continuità aziendale richiamate e disciplinate dall'art. 84 c.c.i.i.

In effetti, come è stato osservato, il dato normativo non consentiva risposte sicure in relazione a quest'ultimo profilo [36]. Se, infatti, il tenore dell'originario art. 84 c.c.i.i., già dal suo primo comma, spingeva l'interprete verso l'esistenza di due forme di concordato – il concordato in continuità aziendale e quello con liquidazione del patrimonio, cui trovavano applicazione discipline parzialmente diverse, circondate da un diverso grado di *fa-*

[35] V., in particolare, A. ZORZI, (nt. 34), 63 ss. In senso contrario G. CANALE, *Affitto d'azienda e concordato preventivo tra passato, presente e futuro*, in *Dir. fall.*, 2020, 600, secondo il quale la riforma ha – o meglio, aveva – fissato il principio per cui nel nostro ordinamento esistono due soli modelli di concordato preventivo: quello liquidatorio e quello in continuità, diretta o indiretta. Pertanto, secondo l'autore, ogniqualvolta non fosse possibile qualificare un concordato in continuità, lo stesso dovrebbe essere ricondotto all'ipotesi liquidatoria, assai penalizzata dal c.c.i.i.

[36] A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*[5], Bologna, il Mulino, 2021, 392.

vor da parte del legislatore – [37], l'art. 85, terzo comma, c.c.i.i. (vecchio testo) replicava l'art. 160, primo comma, l. fall. quanto al contenuto, assolutamente variabile, del piano su cui poteva fondarsi la proposta di concordato.

Di fronte a questo scenario sembrava che la valorizzazione della componente liquidatoria oppure di continuità aziendale fosse in linea di principio compatibile con tutti i possibili contenuti del piano: certamente con l'attribuzione delle attività ad un assuntore [38], ma anche con proposte che prevedevano la realizzazione di un'operazione straordinaria (ad esempio, un'operazione di fusione per incorporazione) o l'attribuzione ai creditori di strumenti finanziari partecipativi; nonché, ad avviso di chi scrive, con i vecchi concordati con garanzia [39]. Ciò non escludeva però che, nei casi concreti, potessero ricorrere fattispecie nelle quali era difficile ritrovare i tratti tipici di un concordato liquidatorio o di un concordato in continuità, così come definito dall'art. 84 c.c.i.i.: si pensi al caso in cui, pur nell'ambito di programmi di prosecuzione dell'attività d'impresa, le risorse per il soddisfacimento dei creditori provengano da terzi, in forza di un aumento di capitale [40]. Non sembrava invece dirimente, in favore della tesi del concordato con continuità "atipico", il fatto che le norme contenute nel codice della crisi, diversamente dalle corrispondenti norme della legge fallimentare [41], parlassero di continuità, continuità aziendale e concordato in continuità senza fare esplicito riferimento all'art. 84, secondo e terzo comma, c.c.i.i. [42]. Il grado di approssimazione e il limitato coordinamento che, talvolta, si riscontrano nei testi di legge suggerivano di non dare eccessivo peso a questo elemento testuale; mentre, leggendo la relazione illustrativa al

---

[37] Il vecchio testo dell'art. 84, primo comma, c.c.i.i. così disponeva: «Con il concordato preventivo il debitore realizza il soddisfacimento dei creditori mediante la continuità aziendale o la liquidazione del patrimonio».

[38] Conf. G. CANALE, (nt. 35), 600 s.

[39] Cfr., già nel vigore della legge fallimentare, le riflessioni di M. FABIANI, *La "programmazione" della liquidazione del concordato preventivo da parte del debitore e la natura delle vendite concordatarie*, in *Fallimento*, 2012, 909, per una peculiare ipotesi di concordato liquidatorio "garantito".

[40] Cfr. F. MARELLI (ADVANT Nctm), *Il concordato preventivo nel nuovo Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza (*"CCI" o "Codice"*)*, articolo del 3 gennaio 2020, reperibile all'indirizzo https://www.nctm.it/news/articoli/concordato-preventivo-nuovo-codice-della-crisi-impresa-insolvenza.

[41] Ove, peraltro, di «concordato con continuità aziendale di cui all'articolo 186-*bis*» si parla solo negli artt. 160 e 163 l. fall., mentre nell'art. 182-*quinquies* l. fall. si parla più genericamente di continuità aziendale e di concordato preventivo con continuità aziendale.

[42] A. ZORZI, (nt. 34), 65 ss.

c.c.i.i. al fine di ricostruire la *voluntas legis*, non si ricava(va)no indicazioni circa la volontà di distinguere tra diverse forme di continuità cui applicare discipline (parzialmente) diverse, se non nei limiti della distinzione tra continuità diretta e indiretta.

Si è fin qui parlato al passato perché, come noto, il quadro normativo originariamente tratteggiato dal legislatore è cambiato a seguito delle modifiche apportate all'art. 84 c.c.i.i. dal d.lgs. n. 83/2022.

Segnatamente, il nuovo testo della disposizione, ora rubricata «Finalità del concordato preventivo e tipologie di piano», stabilisce che il debitore può proporre un concordato che realizzi il soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale mediante la continuità aziendale, la liquidazione del patrimonio, l'attribuzione delle attività ad un assuntore o in qualsiasi altra forma. Questa integrazione indubbiamente rilancia, e sembra confermare, l'idea che concordato in continuità e concordato liquidatorio – *recte*: con liquidazione del patrimonio [43] – non esauriscano le soluzioni possibili e che possano distinguersi altre forme di concordato che presentano, nella prassi, caratteristiche a loro peculiari [44]; con la conseguenza di rendere necessario interrogarsi anche sulle disposizioni in concreto applicabili a dette (ulteriori) tipologie di piano.

---

[43] Ai sensi del nuovo quarto comma dell'art. 84 c.c.i.i., nel concordato con liquidazione del patrimonio la proposta deve prevedere un apporto di risorse esterne che incrementi di almeno il 10 per cento l'attivo disponibile al momento della presentazione della domanda e assicuri il soddisfacimento dei creditori chirografari e dei creditori privilegiati degradati per incapienza in misura non inferiore al 20 per cento del loro ammontare complessivo; considerandosi esterne le risorse apportate a qualunque titolo dai soci senza obbligo di restituzione o con vincolo di postergazione, di cui il piano prevede la diretta destinazione a vantaggio dei creditori concorsuali. Come noto, la disposizione, che originariamente faceva riferimento al soddisfacimento dei creditori chirografari nell'alternativa della liquidazione giudiziale quale oggetto dell'incremento del 10 per cento, è stata opportunamente modificata dall'art. 19, secondo comma, d.lgs. n. 83/2022: sul punto v. la relazione su novità normativa n. 87/2022, (nt. 23), 30.

[44] In questo senso può leggersi anche la relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo recante modifiche al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, in attuazione della direttiva (UE) 2019/1023, *sub* art. 19, ove esplicita, con riguardo all'art. 84 c.c.i.i., che «la norma modificata contiene al suo interno, innanzitutto, la descrizione della funzione del concordato preventivo […] e descrive, nei successivi tre commi: le diverse forme di concordato utilizzabili partendo dal concordato in continuità aziendale (comma 2)». Cfr. anche M. GREGGIO, *Finalità e tipologie di piano concordatario: prime osservazioni al "nuovo" art. 84 del Codice della crisi*, in *Diritto della Crisi*, saggio del 25 agosto 2022, 9 s.; S. LEUZZI, *Appunti*, (nt. 6), 3 s.; F. PANI, *Appunti sulle tipologie di concordato preventivo nel nuovo Codice della crisi*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 28 febbraio 2023, reperibile in www.ilcaso.it.

Una prima, utile indicazione al riguardo si ricava dal nuovo art. 84, ottavo comma, c.c.i.i., il quale specifica, così di fatto integrando il testo dell'art. 114 c.c.i.i., che un liquidatore sarà nominato solo quando il piano preveda la liquidazione del patrimonio o la cessione dell'azienda e l'offerente non sia già individuato. Inoltre, l'abbandono del criterio della prevalenza quantitativa [45], come "corretto" dal criterio del (parziale) mantenimento dei livelli occupazionali [46], entrambi fin da subito molto contestati dagli interpreti, consente di superare le passate incertezze in merito alla possibilità di proporre piani di concordato in continuità "atipici" e alla disciplina ad essi eventualmente applicabile. L'attuale versione dell'art. 84, secondo comma, c.c.i.i. prevede infatti che «la continuità aziendale tutela l'interesse dei creditori e preserva, nella misura possibile, i posti di lavoro. La continuità aziendale può essere diretta, con prosecuzione dell'attività d'impresa da parte dell'imprenditore che ha presentato la domanda di concordato, ovvero indiretta, se è prevista dal piano la gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di soggetto diverso dal debitore», mentre, nel terzo comma, si chiarisce che «nel concordato in continuità aziendale i creditori vengono soddisfatti in misura *anche non prevalente* dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale diretta o indiretta» (enfasi aggiunta).

Quanto sin qui affermato riguarda i primi due commi dell'art. 115 c.c.i.i., non il terzo comma, relativo all'azione di responsabilità esercitata dai creditori sociali. Quest'ultima resta sempre esperibile da ciascun creditore, a prescindere dalla tipologia di concordato e piano proposti (quindi anche in caso di liquidazione del patrimonio) e, ad avviso di chi scrive, a prescindere dal contestuale esercizio dell'azione sociale da parte del liquidatore; sebbene detta duplice legittimazione possa dare luogo a problemi, invero non trascurabili, di coordinamento tra i due procedimenti [47].

---

[45] Consistente nella previsione secondo cui i creditori avrebbero dovuto essere soddisfatti in misura prevalente attraverso il ricavato prodotto dalla continuità aziendale diretta o indiretta, ivi compresa la cessione del magazzino.

[46] L'art. 84, terzo comma, c.c.i.i., nella versione originaria, stabiliva che «la prevalenza si considera sempre sussistente quando i ricavi attesi dalla continuità per i primi due anni di attuazione del piano derivano da un'attività d'impresa alla quale sono addetti almeno la metà della media di quelli [lavoratori] in forza nei due esercizi antecedenti il deposito del ricorso».

[47] Dei quali si è tentato di dar conto in A. ZANARDO, *Le azioni di responsabilità nel concordato preventivo: il danno liquidabile in favore del singolo creditore e il rischio di duplicazione del risarcimento* (nota ad App. Venezia, 9 gennaio 2019), in *Dir. fall.*, 2020, 443 ss. Del problema il legislatore ha mostrato di essere ben consapevole, ma solo in relazione all'esercizio delle azioni di responsabilità da parte del curatore nella liquidazione giudiziale: v. la rela-

5. *(*segue*). L'azione sociale di responsabilità nei concordati diversi dal concordato con cessione dei beni.*

Come si è detto nel paragrafo precedente, l'art. 115 c.c.i.i. non trova applicazione, quanto ai primi due commi e attenendosi alle (seppur imprecise) parole del legislatore, quando il concordato non consiste nella cessione dei beni o l'offerente è un soggetto già individuato, perché in entrambe le ipotesi non si procede alla nomina di un liquidatore da parte del tribunale (cfr. artt. 114 e 84, ottavo comma, c.c.i.i.). In questi casi, non potendo seriamente ritenere che, in assenza di un liquidatore, l'azione sociale non possa essere, *tout court*, esercitata, la legittimazione non potrà che restare in capo alla società, la quale eserciterà l'azione (o la proseguirà se il procedimento è già iniziato) secondo le comuni regole di diritto societario. Resta, evidentemente, la possibilità che l'azione sia trasferita, nel piano di concordato, ad un terzo individuato, nel qual caso la legittimazione al suo esercizio si trasferirà al cessionario [48].

---

zione illustrativa allo schema di decreto legislativo recante modifiche al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della direttiva (UE) 2019/1023, *sub* art. 32, che ha eliminato dal testo dell'art. 255 c.c.i.i. le parole «anche separatamente». Nella relazione si legge che «l'esercizio di azioni separate infatti crea inefficienze nella gestione della procedura […] e si pone contro il principio di economia processuale, incentivando il proliferare di giudizi e di procedimenti (nei quali gli accertamenti da compiere sono spesso sovrapponibili e non è agevole distinguere le conseguenze dannose di una fattispecie rispetto all'altra) e provocando l'aumento dei costi della procedura, a danno dei creditori». Nel concordato preventivo il problema è acuito dal fatto che i soggetti legittimati ad esercitare le due azioni (*ex* art. 2393 e art. 2394 c.c.) non coincidono.

[48] Resta il dubbio, già emerso nel vigore della (sola) legge fallimentare, se, in questo caso, permanga la necessità che l'assemblea o il collegio sindacale deliberino l'esercizio dell'azione affinché il giudice possa pronunciarsi nel merito. Non convince la tesi, sostenuta da una parte della dottrina (v., a titolo esemplificativo, G. DONGIACOMO, *Le azioni di responsabilità nel concordato preventivo anche alla luce del progetto di riforma predisposto dalla commissione Rordorf*, in *Riv. dir. impr.*, 2016, 654 s., e ID., *La responsabilità degli amministratori e dei direttori generali*, in G. DONGIACOMO, U. MACRÌ, L. NAZZICONE, E. QUARANTA, *Organi sociali, responsabilità e controlli*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2019, 487), secondo la quale la cessione ad un terzo dell'azione sociale di responsabilità sarebbe sufficiente a far venir meno la citata condizione dell'azione. L'operazione, infatti, potrebbe dare luogo a forme di abuso e di aggiramento dell'art. 2393, primo comma, c.c., mentre la possibilità di disattendere la volontà dei soci richiede, ad avviso di chi scrive, una precisa previsione del legislatore (invece mancante), come del resto è avvenuto per altre fattispecie controverse (v. art. 120-*bis*, secondo comma, c.c.i.i.). A ciò si aggiunge che la cessione a terzi dell'azione è evidentemente diversa dalla fattispecie dell'art. 115, secondo comma, c.c.i.i., in cui a promuovere l'azione è un organo della procedura, in condizioni di indipendenza e di equidistanza tra le parti, e va pertanto trattata diversamente.

La permanenza dell'azione in capo alla società è pienamente coerente con gli effetti della presentazione della domanda di concordato, ossia con il fatto che «dalla data di presentazione della domanda di accesso […] e fino all'omologazione, il debitore conserva l'amministrazione dei suoi beni e l'esercizio dell'impresa», e con la circostanza che, dopo l'omologazione, il debitore conserva, oltre alla proprietà, la piena disponibilità dei propri beni, senza neppure i limiti di cui all'art. 94, secondo comma, c.c.i.i., essendo soltanto vincolato ad adempiere esattamente le obbligazioni assunte con la proposta. In questo caso, diversamente dal concordato in cui i poteri di gestione sui beni ceduti sono *ex lege* attribuiti ad uno o più liquidatori, non si rende necessaria né opportuna alcuna deroga alla disciplina di diritto comune.

Un dubbio avrebbe potuto sorgere, fino a qualche mese fa, in presenza di piani (peraltro la stragrande maggioranza nella prassi) con una componente sia di continuità aziendale sia liquidatoria, per i quali, nel vigore della legge fallimentare, si era spesso utilizzato il termine "concordati misti". La loro ricomprensione tra le forme di concordato cui si sarebbe dovuto applicare l'art. 115 c.c.i.i. avrebbe evidentemente avuto come effetto una significativa estensione dell'ambito di applicazione della norma. Tuttavia, gli interventi operati con il d.lgs. n. 83/2022 – ossia la previsione che nel concordato in continuità i creditori vengono soddisfatti in misura anche non prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale e la precisazione che un liquidatore è nominato solo quando il piano prevede la liquidazione del patrimonio o la cessione dell'azienda ad un soggetto non individuato – consentono di superare agevolmente il dubbio sull'applicabilità dell'art. 115 c.c.i.i. a fattispecie in cui ricorrono anche elementi di continuità aziendale: di superarlo nel senso della sua inapplicabilità.

Invero, già prima della recente modifica legislativa l'uso del verbo "consistere" nell'art. 114 c.c.i.i. consentiva di escludere che fossero qualificabili come concordati con cessione dei beni quelli in continuità aziendale *ex* art. 84 c.c.i.i. (vecchio testo) che prevedessero, nel loro programma, la liquidazione di singoli beni del debitore, perché, appunto, essi non "consistevano" nella cessione dei beni (come, del resto, ben evidenziato dalla relazione illustrativa [49]). Più complessa la questione per i concordati che non soddisfacevano il criterio della prevalenza utilizzato dall'art. 84, terzo comma, c.c.i.i. per distin-

[49] Nel commento all'art. 114. Secondo la relazione «la norma chiarisce definitivamente che, nel concordato in continuità aziendale che preveda la liquidazione dei beni non funzionali alla prosecuzione dell'attività, la liquidazione avviene a cura del debitore, il cui unico obbligo è quello di assicurare ai creditori le utilità promesse e sulle quali essi hanno espresso la loro adesione». V. anche art. 6, primo comma, lett. i), n. 2, l. n. 155/2017.

guere il concordato in continuità da quello liquidatorio, in particolare se non si condivideva la tesi della configurabilità di concordati in continuità atipici. Rispetto ad essi, infatti, era lecito chiedersi se fosse giusto e rispondente alla *ratio* legislativa qualificarli sempre come concordati consistenti nella cessione dei beni ai fini della nomina necessaria di un liquidatore. La risposta più ragionevole era, di nuovo, quella negativa se il concordato, pur non rispettando il criterio della prevalenza, si caratterizzava per il fatto che la prosecuzione dell'attività era elemento essenziale ai fini della realizzabilità del piano e del conseguente soddisfacimento dei creditori [50].

In ogni caso, anche prima dell'inserimento dei commi ottavo e nono nell'art. 84 c.c.i.i. non si poteva ragionevolmente dubitare che l'art. 114 c.c.i.i. non riguardasse i concordati liquidatori in cui i beni del debitore erano ceduti in blocco ad un terzo determinato: questi ultimi si colloca(va)no certamente al di fuori del perimetro della disposizione e ben ha fatto il legislatore a prevederlo *expressis verbis*.

6. *Azioni di responsabilità e concordato semplificato.*

Il quadro delineato dal codice della crisi, pur con le incertezze di cui si è dato conto e corretto dai successivi interventi emendativi, si caratterizzava per una certa linearità e coerenza delle soluzioni; linearità che sembra trovare un punto di rottura con l'introduzione dell'istituto del concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio, oggi disciplinato dagli artt. 25-*sexies* e 25-*septies* c.c.i.i.

L'istituto, come noto, è stato introdotto dagli artt. 18 e 19 (commi da 1 a 3) d.l. n. 118/2021, poi abrogati dal d.lgs. n. 83/2022, mentre la relativa disciplina è stata trasfusa nel c.c.i.i.

Il precedente art. 19 d.l. n. 118/2021, contenente la disciplina della liquidazione del patrimonio nell'ambito del concordatario semplificato, dichiarava ad esso applicabili, in quanto compatibili, le disposizioni dell'art. 182 l. fall. Lo stesso fa oggi l'art. 25-*septies* c.c.i.i. in relazione al testo dell'art. 114 c.c.i.i., con risultati però non del tutto coincidenti.

Nel vigore della (sola) legge fallimentare, l'unica norma di diritto positivo cui appigliarsi per sostenere la legittimazione del liquidatore giudiziale a sosti-

[50] Conf. V. Calandra Buonaura, (nt. 21), 168 s. (ivi anche a 173, ove l'autore, nel contestare la tesi del concordato in continuità atipico, sottolinea l'equivoco di ritenere che il concordato liquidatorio sia unicamente quello che prevede la cessione dei beni ai creditori); A. Zorzi, (nt. 34), 76.

tuirsi – *recte*: ad affiancarsi [51] – alla società nell'esercizio dell'azione sociale di responsabilità era proprio l'art. 182 l. fall.; ossia la disposizione secondo la quale il tribunale, in presenza di una proposta di concordato consistente nella cessione dei beni, nomina uno o più liquidatori e un comitato dei creditori per assistere alla liquidazione e determina le altre modalità della liquidazione. E, in effetti, in un primo condivisibile commento [52], la dottrina si era pronunciata in favore del riconoscimento, in capo al liquidatore giudiziale, della legittimazione ad esercitare l'azione sociale di responsabilità anche nell'ambito del concordato semplificato. Non vi erano infatti elementi che giustificassero una diversa conclusione (ad esempio, una supposta incompatibilità tra discipline), mentre l'idea che il rischio dell'esperimento di un'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori potesse limitare il ricorso al concordato semplificato all'esito (non favorevole) delle trattative condotte dall'esperto non era certo un valido argomento per negarne l'esperibilità da parte del liquidatore, in assenza di una specifica previsione normativa in tal senso. Il lungo dibattito in materia di esercizio delle azioni di responsabilità nell'ambito di un concordato preventivo che aveva preceduto l'emanazione del codice della crisi avvalora quest'ultima affermazione.

Inoltre, ad avviso di chi scrive, non vi erano differenze, quanto alle condizioni di esercizio dell'azione sociale di responsabilità, tra il concordato preventivo e quello semplificato, neppure in relazione alla (controversa) necessità di preventiva deliberazione assembleare o del collegio sindacale *ex* art. 2393 c.c. per il concreto esercizio dell'azione [53].

---

[51] Sul carattere non esclusivo della legittimazione ad agire in giudizio del liquidatore, peraltro non condiviso da altri autori (v., ad esempio, G. D'ATTORRE, (nt. 9), 25), ci si è soffermati in A. ZANARDO, (nt. 2), 92 s., sostenendo che si trattasse di legittimazione concorrente; ciò sia per il fatto che, nella disciplina del concordato preventivo, manca(va) una norma analoga a quella dell'art. 2394-*bis* c.c.; sia alla luce della situazione di spossessamento attenuato in cui versa il debitore in concordato (ancorché temperata dalle esigenze liquidatorie). Oggi, nonostante l'"invarianza" dell'art. 2394-*bis* c.c., l'art. 115 c.c.i.i. consente di concludere per il carattere esclusivo della legittimazione del liquidatore giudiziale (v. *supra*, par. 2).

[52] G. D'ATTORRE, *Il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio*, in *Fallimento*, 2021, 1603 ss., in part. 1620 s.

[53] Diversamente G. D'ATTORRE, (nt. 52), 1620 s., per il quale, nel caso di concordato semplificato, «la legittimazione del liquidatore non potrà essere subordinata alla preventiva autorizzazione dell'organo sociale competente, che di fatto consentirebbe di subordinare alla volontà di un organo della società debitrice l'attribuzione o meno di un diritto ai creditori; soluzione che […] non è consentita nel Concordato Semplificato». Ad avviso di chi scrive, tuttavia, i due profili, quello relativo al perimetro del patrimonio da liquidare e quello (processuale) della condizione dell'azione sono profili giuridicamente distinti e non è sufficiente argomentare dal primo per escludere la necessità della deliberazione *ex* art. 2393 c.c.

Il quadro è in parte cambiato con l'emanazione del d.lgs. n. 83/2022. Come accennato, l'art. 25-*septies* c.c.i.i. prevede l'applicabilità alla liquidazione del patrimonio delle disposizioni dell'art. 114 c.c.i.i., in quanto compatibili. Se, come qualcuno ha affermato in relazione al regime previgente [54], l'estensione delle norme sul concordato preventivo al concordato semplificato deve ritenersi limitata alle sole disposizioni espressamente richiamate, data l'autonomia dei due istituti, il mancato richiamo dell'art. 115 c.c.i.i. nel dettato dell'art. 25-*septies* c.c.i.i. dovrebbe interpretarsi nel senso della sua inapplicabilità [55].

La conclusione però non convince.

Infatti, la sua prima conseguenza sarebbe la non applicazione al concordato semplificato anche del primo comma dell'art. 115 c.c.i.i., che – come detto – riconosce espressamente, dopo decenni di incertezza, al liquidatore la legittimazione all'esercizio di ogni azione giudiziaria volta a (re)integrare il patrimonio del debitore. Questa differenza di trattamento tra le due fattispecie (concordato preventivo e concordato semplificato) non ha alcuna giustificazione né giuridica né razionale, ed è ancor meno accettabile se si pensa alle

---

[54] G. Bozza, *Il concordato semplificato introdotto dal D.L. n. 118 del 2021*, in *Diritto della Crisi*, saggio del 5 ottobre 2021, 6, secondo il quale un «dato che si ricava dalla definizione e dalla regolamentazione del concordato semplificato è che questo non è una sottospecie del concordato preventivo ordinario, ma una figura giuridica a sé, retta da una propria e autonoma disciplina, che contiene disposizioni proprie e specifici richiami di norme dettate per l'ordinario concordato preventivo, ma non un rinvio generalizzato alle stesse. Ne discende che le uniche norme del concordato preventivo applicabili alla nuova figura di concordato semplificato sono quelle espressamente richiamate, con conseguente inapplicabilità delle regole non richiamate; né gli spazi vuoti possono essere riempiti con l'applicazione analogica della ordinaria normativa in quanto detti spazi non sono da colmare, ma sono le caratteristiche della nuova figura, che lo differenziano dal concordato liquidatorio ordinario». La posizione dell'autore è confermata nei suoi successivi scritti: Id., *Il concordato semplificato introdotto dal d.l. n. 118 del 2021, convertito, con modifiche dalla l. n. 147 del 2021*, *ivi*, saggio del 9 novembre 2021, 4, e Id., *Il ruolo del giudice nel concordato semplificato*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 11 gennaio 2023, reperibile in www.ilcaso.it, in part. 3 s., dove l'autore conclude per la completa diversità del concordato semplificato dalle procedure preesistenti.

[55] La necessità di operare gli opportuni raccordi, in sede di ultima revisione e di varo definitivo del codice della crisi, per prevenire i rischi di concorrenza sleale tra i due istituti, era già stata segnalata, prima dell'emanazione del d.lgs. n. 83/2022, da N. Abriani, *Concordato preventivo e ristrutturazione dell'impresa dopo il D.L. n. 118/2021: Que reste-t-il?*, in *Diritto della Crisi*, saggio del 16 febbraio 2022, 16 s., il quale auspicava che il legislatore «quanto meno estend[esse] espressamente la legittimazione all'esercizio delle azioni di responsabilità al liquidatore giudiziale del concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio (nel solco della previsione di cui all'art. 115 CCI)».

difficoltà interpretative che la presenza di una scarna disciplina della liquidazione e dei poteri del soggetto nominato come liquidatore *ex* art. 182 l. fall. aveva causato in passato proprio in relazione alla sua legittimazione processuale attiva e passiva [56]. Una difformità di disciplina tra concordato preventivo e concordato semplificato con riguardo a questo specifico profilo non sarebbe pertanto né fondata né efficiente, perché imporrebbe di nuovo agli operatori giuridici di colmare la lacuna in via interpretativa.

Passando all'azione sociale di responsabilità, va anzitutto precisato che l'eventuale non applicazione dell'art. 115 c.c.i.i. non significa che l'azione non potrà più essere esercitata una volta aperto un concordato semplificato; significa soltanto che all'esercizio dell'azione continueranno ad applicarsi gli artt. 2393 e 2476 c.c., come del resto avviene, pacificamente, in caso di concordato in continuità (v. *supra*, par. precedente).

Chiarito questo, dalla lettura dell'art. 25-*septies* c.c.i.i. sembra che il legislatore abbia semplicemente inteso replicare il testo dell'art. 19 d.l. n. 118/2021: il quale, lo si ripete, rendeva applicabile al concordato semplificato l'articolo – il solo – della legge fallimentare dedicato alle cessioni (di beni), ossia l'art. 182 l. fall., con il mero limite della compatibilità delle sue disposizioni. Più precisamente, il mancato richiamo dell'art. 115 c.c.i.i., accanto all'art. 114 c.c.i.i., nel nuovo art. 25-*septies* c.c.i.i. non sembra il frutto di una precisa scelta legislativa nel senso dell'inapplicabilità del primo e, invece, dell'applicabilità del secondo. Sembra piuttosto un generico, ancorché impreciso – perché fatto trascurando la non perfetta corrispondenza tra le disposizioni della legge fallimentare e quelle del codice della crisi [57] –, richiamo alla disciplina dettata per i concordati che consistono nella cessione dei beni; disciplina nella quale rientra oggi anche la definizione delle modalità di esercizio delle eventuali azioni risarcitorie. Pertanto, privilegiando un'interpretazione estensiva dell'art. 25-*septies* c.c.i.i., le disposizioni dell'art. 115 c.c.i.i., caratterizzate da una stretta correlazione funzionale con quelle dell'art. 114 c.c.i.i., come emerge già dalla lettura della rubrica dell'articolo, non possono non intendersi a loro volta richiamate. Se, infatti, si pensa all'art. 115 c.c.i.i. come ad una norma che va ad integrare – del tutto coerentemente – il contenu-

[56] E, infatti, nella stessa relazione illustrativa al c.c.i.i. si afferma che «l'art. 115 risolve esplicitamente la questione dibattuta circa la legittimazione all'esperimento, successivamente all'omologazione, delle azioni restitutorie, recuperatorie e dell'azione sociale di responsabilità attribuendole al liquidatore, sia che queste debbano essere iniziate in corso di procedura sia che siano già pendenti».

[57] Il problema, conseguente alla trasposizione del contenuto del d.l. n. 118/2021 nel c.c.i.i., è segnalato anche da G. Bozza, *Il ruolo*, (nt. 54), 1 s.

to dell'art. 114 c.c.i.i. per i casi in cui il patrimonio del debitore comprenda crediti o beni da recuperare, la conclusione appena raggiunta appare plausibile e finanche ragionevole. In questo modo, oltretutto, non sarebbe neppure necessario il ricorso allo strumento dell'*analogia legis*, la cui applicazione può talvolta rivelarsi problematica [58]; sebbene, anche alla luce dei risultati interpretativi raggiunti in relazione all'art. 182 l. fall., difficilmente l'art. 115 c.c.i.i. potrebbe essere ritenuto norma eccezionale, come tale non estensibile analogicamente [59].

Per converso, non convince l'idea di porre l'accento sull'autonomia del concordato semplificato rispetto al concordato preventivo per escludere l'applicazione delle disposizioni non espressamente richiamate dagli artt. 25-*sexies* e 25-*septies* (o, in precedenza, dagli artt. 18 e 19 d.l. n. 118/2021) [60].

---

[58] Sull'assai dibattuta e controversa distinzione tra interpretazione estensiva e interpretazione analogica si rinvia, per tutti ed *ex multis*, a R. GUASTINI, *Interpretare e argomentare*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da A. CICU, F. MESSINEO, L. MENGONI e continuato da P. SCHLESINGER, Milano, Giuffrè, 2011, *passim*; M.M. FRACANZANI, *Analogia e interpretazione estensiva nell'ordinamento giuridico*, Milano, Giuffrè, 2003; G. TUZET, *La storia infinita. Ancora su analogia e interpretazione estensiva*, in *Criminalia*, 2011, 507 ss.

[59] In favore del ricorso all'analogia, ai fini della applicazione al concordato semplificato di disposizioni relative al concordato preventivo non espressamente richiamate dagli artt. 18 e 19 d.l. n. 118/2021, si esprimono G. D'ATTORRE, (nt. 52), 1605, cui aderisce M. BERTI, *Azioni di responsabilità e concordato preventivo: il contenuto del piano e il ruolo dell'attestatore*, in L. BALESTRA, M. MARTINO, (nt. 3), 689 s.; G. FICHERA, *Sul nuovo concordato semplificato: ovvero tutto il potere ai giudici*, in *Diritto della Crisi*, focus dell'11 novembre 2021, 3; Cass. civ., sez. I, 12 aprile 2023, n. 9730, reperibile in www.dirittodellacrisi.it. A. ROSSI, *L'apertura del concordato semplificato*, in *Diritto della Crisi*, saggio del 18 marzo 2022, 3, ponendosi su questa linea di pensiero, afferma che «la procedura "maggiore" potrà fornire norme *preanalogiche* [enfasi aggiunta] a quella "minore" (e semplificata), senza che il richiamo di alcuni articoli specifici sia di impedimento all'integrazione disciplinare».

[60] Cfr. G. BOZZA, *Il concordato semplificato*, (nt. 54), 6, e ID., *Il ruolo*, (nt. 54), 4, il quale ritiene che non sia agevole applicare analogicamente le norme dettate per una procedura di stampo negoziale ad una coattiva. Contro l'applicazione analogica delle disposizioni (che disciplinano il concordato preventivo) non espressamente richiamate si pronunciano anche P.F. CENSONI, *Sulla (presunta) utilità del concordato "semplificato" per i creditori anche in assenza di soddisfacimento degli stessi e abuso dello strumento concordatario* (commento a Trib. Como, 27 ottobre 2022), in *Fallimento*, 2023, 402; S. PACCHI, *Gli sbocchi della composizione negoziata e, in particolare, il concordato semplificato*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 17 gennaio 2023, reperibile in www.ilcaso.it, 38 ss., la quale, tuttavia, con specifico riferimento alla legittimazione del liquidatore all'esercizio delle azioni di responsabilità, riconosce che «tra i poteri del liquidatore rientra anche quello di agire in giudizio per il recupero dei crediti inclusi nel piano e quindi anche dell'esercizio dell'azione sociale di responsabilità verso amministratori e sindaci» (ivi, 38).

Entrambi gli strumenti infatti condividono, pur con le differenze dovute all'esigenza di semplificazione della procedura e nonostante l'assenza del voto nel primo caso, i principi fondanti e i caratteri essenziali (effetto esdebitatorio, carattere vincolante del concordato per tutti i creditori anteriori, rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione) [61]. Si ritiene pertanto, anche alla luce della disciplina del concordato minore – le cui affinità con il concordato preventivo giustificano, agli occhi del legislatore, una norma del tenore dell'art. 74, ult. comma, c.c.i.i. [62] –, che il concordato semplificato, che pure presenta non trascurabili affinità con il concordato preventivo, sia correttamente qualificabile come procedura concordataria [63] (oltre, ovviamente, che come procedura concorsuale) [64].

---

[61] Concorde, sul punto, G. D'ATTORRE, (nt. 52), 1604 s.; v. anche A. ROSSI, (nt. 59), 2 s.

[62] Su cui *infra*, par. successivo.

[63] Salvo che si ritenga di qualificare lo stesso addirittura come nuova tipologia di concordato preventivo, come faceva, in un punto, la relazione illustrativa allo schema di decreto-legge recante misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale (divenuto poi d.l. n. 118/2021). Va detto, tuttavia, che le opinioni finora espresse dalla dottrina e dalla giurisprudenza tendono ad evidenziare (con accenti diversi) le specificità del concordato semplificato e/o la sua autonomia rispetto al concordato preventivo: v. Trib. Como, 27 ottobre 2022, in *Fallimento*, 2023, 400, con commento di P.F. CENSONI (reperibile altresì in www.dirittodellacrisi.it), ove si sottolinea che l'elemento qualificante del primo, che contribuisce a renderlo un istituto *sui generis*, è dato dalla mancanza di approvazione da parte del ceto creditorio; S. AMBROSINI, *Il concordato semplificato: primi appunti*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 23 settembre 2021, reperibile in www.ilcaso.it, 7 s., che parla di autonomia tipologica dell'istituto; G. BOZZA, nei vari scritti citati alla nt. 54; G. D'ATTORRE, (nt. 52), 1605; G. FICHERA, (nt. 59), 3; A. ROSSI, *Le condizioni di ammissibilità del concordato semplificato*, in *Fallimento*, 2022, 746; S. PACCHI, (nt. 60), 39 ss. Diversamente A. FAROLFI, *Il concordato liquidatorio: appunti introduttivi*, in *Diritto della Crisi*, saggio del 7 marzo 2022, 9 s., per il quale «la presenza della figura del liquidatore ed il rinvio secondo compatibilità alla disciplina dell'art. 182 l.f. […] vale a confermare l'inclusione dell'istituto introdotto dal d.l. 118/2021 nel novero dei concordati preventivi di carattere liquidatorio».

[64] Così G. D'ATTORRE, (nt. 52), 1604 s., il quale riconduce il concordato semplificato nell'ambito dei cc.dd. concordati coattivi; S. LEUZZI, *Analisi differenziale fra concordati: concordato semplificato vs ordinario*, in *Diritto della Crisi*, saggio del 9 novembre 2021, 1 ss., per cui «l'art. 18 D.L. 118/2021 introduce una procedura concordataria agevolata quale *exitus* possibile della composizione negoziata che non abbia partorito soluzioni efficaci. Il nuovo strumento si inscrive nel novero dei concordati liquidatori, mutuandone espressamente le funzioni»; e, sembra, A. ROSSI, (nt. 59), 2 s. V. altresì, anche per un riferimento all'interpretazione estensiva, Procura generale della Cassazione, 11 gennaio 2023, reperibile in https://ristrutturazioni aziendali.ilcaso.it. Diversamente P.F. CENSONI, *Il concordato «semplificato» nel Codice della crisi e dell'insolvenza: un istituto enigmatico*, in *Giur. comm.*, 2023, I, 187 ss., in part. 188, per il quale «il nome stesso non è appropriato: infatti l'istituto si chiama "concordato", ma non si

Infine, anche qualora non si condividessero le considerazioni che precedono, non potrebbero esservi dubbi sulla compatibilità dell'art. 115, terzo comma, c.c.i.i., che rimanda alle comuni regole di diritto societario, con la disciplina del concordato semplificato: la permanenza dell'azione in capo a ciascun creditore nel concordato preventivo è conclusione cui si era giunti da tempo, pur in assenza di una specifica previsione normativa [65]. Non costituisce un ostacolo a detta permanenza l'art. 117 c.c.i.i., poiché esso limita la falcidia concordataria, ossia l'inesigibilità dei crediti per la parte eccedente la percentuale indicata nella proposta di concordato, ai crediti (anteriori) vantati nei confronti del debitore; non a quelli vantati nei confronti di soggetti terzi, quali sono gli amministratori. Il patto di concordato lega soltanto il debitore-società e i creditori sociali anteriori alla pubblicazione nel registro delle imprese della domanda di accesso alla procedura. Inoltre, in assenza di una norma che escluda espressamente l'esercizio dell'azione *ex* art. 2394 c.c., non si giustifica la conclusione che i creditori, che hanno il potere di esercitare l'azione di responsabilità in ogni fase della vita della società, inclusa l'eventuale fase di precoce emersione della crisi e di composizione negoziata della stessa [66], non possano esercitarla in caso di insuccesso delle trattative, qualora il debitore ricorra ad una procedura semplificata di liquidazione del proprio patrimonio. Si tratterebbe, infatti, di una conclusione del tutto incoerente e irrazionale.

---

concorda nulla, né fra il debitore e i suoi creditori […], né con il tribunale»; per l'autore «di "concordato" sarebbe legittimo parlare solo laddove ci sia effettivamente l'incontro di una proposta e di un'accettazione (da parte di una maggioranza di creditori), sia pure nella forma del silenzio-assenso» (ID., (nt. 60), 402, testo e nt. 1). Nonostante l'assenza di una definizione di procedura concordataria, sono indubbiamente qualificabili come tali, oltre al concordato preventivo, il concordato minore, il concordato nella liquidazione giudiziale (ex concordato fallimentare), il concordato nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza (art. 78 d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270) e il concordato nella liquidazione coatta amministrativa (art. 314 c.c.i.i.) – entrambi caratterizzati dall'assenza di voto da parte dei creditori –, il concordato nella ristrutturazione industriale di grandi imprese in stato di insolvenza (art. 4-*bis* d.l. 23 dicembre 2003, n. 347). Si limita a riconoscere al concordato semplificato la natura di procedura concorsuale la recentissima Cass. civ., sez. I, 12 aprile 2023, n. 9730, (nt. 59).

[65] Già prima dell'entrata in vigore del c.c.i.i. dottrina e giurisprudenza, con pochissime eccezioni (v. ad esempio, quanto alla fase esecutiva, G. D'ATTORRE, (nt. 9), 33 ss.), ritenevano, in primo luogo, che fosse possibile esercitare l'azione di responsabilità *ex* art. 2394 c.c. dopo l'apertura di una procedura concordataria e (soprattutto) durante l'esecuzione del concordato; in secondo luogo, che la legittimazione attiva restasse in capo a ciascun creditore.

[66] La questione, sulla quale non constano posizioni difformi, è stata affrontata da chi scrive, prima dell'emanazione del d.lgs. n. 14/2019, con specifico riferimento ad accordi di ristrutturazione dei debiti, convenzioni di moratoria e piani di risanamento: cfr. A. ZANARDO, (nt. 2), 153 ss.

I creditori sociali potranno quindi sempre agire nei confronti degli amministratori e potrà essere loro liquidata, a titolo di risarcimento del danno, una somma non superiore alla differenza tra l'ammontare dell'originario credito nei confronti della società e quanto ad essi (individualmente) corrisposto o attribuito in adempimento della proposta concordataria approvata.

7. L'estensione dell'art. 115 c.c.i.i. al concordato minore.

La complessiva riformulazione delle norme relative alle procedure di composizione delle crisi da sovraindebitamento, che si è concretata, *inter alia*, nella sostituzione dell'accordo di composizione della crisi di cui alla l. 27 gennaio 2012, n. 3, con il concordato minore, impone di considerare se l'art. 115 c.c.i.i. possa trovare applicazione anche a quest'ultimo istituto. Ad esso, infatti, sono assoggettate imprese minori e imprese agricole, in qualsiasi forma costituite, quindi anche in forma societaria [67].

La scelta del legislatore delegato è stata chiaramente nel senso di avvicinare la disciplina del concordato minore a quella del concordato preventivo, essendovi tra le due procedure significative affinità. Non solo: ha altresì stabilito, all'art. 74, quarto comma, c.c.i.i., che per quanto non espressamente previsto dalla sezione relativa al concordato minore trovano applicazione le disposizioni del capo III del titolo IV della parte I in quanto compatibili: ossia le disposizioni relative al concordato preventivo.

La disciplina del concordato minore non è stata quasi per nulla toccata, almeno non direttamente [68], dal d.lgs. n. 83/2022 [69], sebbene l'introduzione del concordato semplificato ponga problemi di coordinamento tra discipline anche in relazione a questa procedura. L'interrogativo da porsi è pertanto ancora (e soltanto) se l'art. 115 c.c.i.i. sia compatibile con le disposizioni dettate per il concordato minore e possa conseguentemente applicarsi laddove, in concreto, ricorrano i presupposti per l'esperimento di azioni di responsabilità nei confronti degli organi della società-debitrice.

---

[67] V. art. 74, primo comma, c.c.i.i., che rimanda ai debitori di cui all'art. 2, primo comma, lett. c), c.c.i.i., nel cui elenco sono inclusi imprenditori minori, imprenditori agricoli e start-up innovative di cui al d.l. 18 ottobre 2012, n. 179.

[68] Ossia senza considerare le modifiche conseguenti all'applicazione al concordato minore della "rinnovata" disciplina del concordato preventivo *ex* art. 74, quarto comma, c.c.i.i.

[69] Fa eccezione l'art. 78 c.c.i.i., in particolare nella parte relativa alla nomina, in presenza di taluni presupposti, di un commissario giudiziale affinché svolga le funzioni dell'OCC (comma 2-*bis*).

Esattamente come si è detto nel paragrafo precedente per il concordato semplificato, mentre non possono esservi dubbi sulla compatibilità dell'art. 115, terzo comma, c.c.i.i. con la disciplina del concordato minore, qualche criticità si pone per i primi due commi, in particolare lì dove entrambi richiamano la figura del liquidatore giudiziale. Nel concordato minore, infatti, alle eventuali operazioni di liquidazione del patrimonio del debitore provvede, ai sensi dell'art. 65, terzo comma, c.c.i.i.[70] e, soprattutto, dell'art. 81, primo comma, c.c.i.i.[71], lo stesso debitore sotto la vigilanza e con la collaborazione dell'OCC: non è, in altre parole, prevista la nomina da parte del tribunale di un liquidatore, neppure nelle ipotesi, peraltro del tutto residuali nelle intenzioni del legislatore, in cui il debitore abbia proposto un piano che non contempli la prosecuzione dell'attività imprenditoriale (v. art. 74, secondo comma, c.c.i.i.)[72].

Sembra quindi di poter affermare, in primo luogo, che la legittimazione all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità resta in capo alla società, non potendosi immaginare che la legittimazione si trasferisca all'OCC, il quale, in sede di esecuzione, è soltanto chiamato a vigilare sull'esatto adempimento del concordato, sulla falsariga di quanto fa, nel concordato preventivo, il commissario giudiziale[73]. In secondo luogo, si ritiene che continuino a trovare appli-

[70] A norma del quale «i compiti del commissario giudiziale o del liquidatore […] sono svolti dall'OCC».

[71] La disposizione, peraltro modificata dal d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147 (c.d. decreto correttivo), prevede che «il debitore è tenuto a compiere ogni atto necessario a dare esecuzione al piano omologato. L'OCC vigila sull'esatto adempimento del concordato minore, risolve le eventuali difficoltà e, se necessario, le sottopone al giudice. Alle vendite e alle cessioni, se previste dal piano, provvede il debitore, tramite procedure competitive […], sotto il controllo e con la collaborazione dell'OCC […]. Ogni sei mesi, l'OCC riferisce al giudice per iscritto sullo stato dell'esecuzione».

[72] Conf. (A. Ghedini,) A. Zuliani, *Il concordato minore*, in D. Manente, B. Baessato, *La disciplina delle crisi da sovraindebitamento. Procedure, esdebitazione, aspetti penali e fiscali,* Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2022, 470 s.; N. Soldati, *Il concordato minore alla luce del D.Lgs. n. 83/2022*, in *Dir. fall.*, 2023, 278, testo e nt. 58. Diversa l'opinione di P. Farina, *La nuova disciplina del concordato minore tra semplificazioni e complicazioni*, *ivi*, 2019, 1387 ss., non supportata, tuttavia, ad avviso di chi scrive, né dal dato normativo né da quanto emerge dai lavori preparatori; tanto più dopo le modifiche apportate all'art. 81 c.c.i.i. dal d.lgs. n. 147/2020. Ritiene che il piano, la cui esecuzione continua ad essere affidata all'imprenditore, possa però prevedere la nomina dell'OCC quale liquidatore A. Crivelli, *Concordato minore e concordato preventivo*, in *Diritto della Crisi*, saggio del 21 dicembre 2022, 20; ma anche questa interpretazione sembra cozzare con il dato normativo, che attribuisce all'OCC precise funzioni di controllo e di collaborazione, soprattutto per risolvere eventuali difficoltà nell'esecuzione del piano, nonché di puntuale informazione all'autorità giudiziaria.

[73] Né, ovviamente, la conclusione può mutare nei casi in cui, *ex* art. 78, comma 2-*bis*,

cazione le comuni regole di diritto societario dettate in materia di azione sociale di responsabilità: in particolare, l'art. 2393 c.c. relativo alla necessità di previa deliberazione assembleare o del collegio sindacale. La ritenuta superfluità della deliberazione ai fini dell'esercizio dell'azione di responsabilità nel concordato liquidatorio si ricava, e ancor prima si giustifica, dal fatto che la relativa legittimazione è attribuita ad un soggetto terzo nominato dal tribunale, in possesso dei requisiti (stringenti) dettati per l'assunzione della carica di curatore e soggetto alla disciplina per quest'ultimo prevista [74]. Pertanto, se si parte dal presupposto che, nel concordato minore, la liquidazione del patrimonio del debitore non è affidata ad un soggetto, indipendente e imparziale, all'uopo nominato ed è invece attribuita allo stesso debitore, la deliberazione assembleare o del collegio sindacale – o l'iniziativa del socio *ex* art. 2476, terzo comma, c.c. nella s.r.l. – resta condizione (o circostanza) indefettibile per l'esercizio dell'azione.

Qualche dubbio potrebbe invero sorgere in merito alla possibilità di sottrarre l'azione di responsabilità – *rectius*: il credito risarcitorio da *mala gestio* – ai beni offerti in liquidazione, ritenendosi applicabile alla fattispecie in esame il divieto di cui all'art. 115, secondo comma, secondo periodo, c.c.i.i., in forza del principio di compatibilità.

Quest'ultima previsione trova giustificazione ed è del tutto coerente con la natura essenzialmente liquidatoria del piano e risponde all'esigenza di evitare che gli amministratori, cui spettano la formulazione e la presentazione della proposta di concordato, si assicurino una posizione di sostanziale irresponsabilità. Tuttavia, l'ampiezza dell'art. 74 c.c.i.i., che pone il solo limite della previsione, nella proposta che non contempli la prosecuzione dell'attività d'impresa, di un apporto di risorse esterne che aumentino in misura apprezzabile la soddisfazione dei creditori, potrebbe far dubitare dell'esistenza di limiti legali – quale sarebbe quello di cui all'art. 115, secondo comma, secondo periodo,

c.c.i.i., il giudice abbia nominato un commissario giudiziale per svolgere le funzioni dell'OCC. La carenza di legittimazione del commissario giudiziale all'esercizio dell'azione di responsabilità è, alla luce dell'art. 115 c.c.i.i., pacifica, ma come si è accennato *supra*, nt. 10, la medesima opinione era assolutamente prevalente anche nel vigore della (sola) legge fallimentare: v., a titolo esemplificativo e per tutti, Trib. Firenze, 22 maggio 2019, in *Società*, 2019, 1409 ss., con commento adesivo di A. ZANARDO; in dottrina, G. D'ATTORRE, (nt. 9), 30 ss.

[74] La questione della derogabilità delle disposizioni relative ai requisiti per la nomina a liquidatore giudiziale, se aveva qualche ragione di essere posta con riguardo all'art. 182 l. fall., il cui *incipit* è costituito dalla proposizione «se il concordato consiste nella cessione dei beni e non dispone diversamente», non è riproponibile in relazione al testo dell'art. 114 c.c.i.i., dal quale è stata espunta la seconda parte della citata proposizione. La scelta legislativa è senza dubbio opportuna perché rende più agevole il compito dell'interprete.

c.c.i.i. – al contenuto del piano di concordato minore. Se però si considera che la stessa possibile ampiezza del piano caratterizza anche il concordato preventivo, come ben si ricava dall'art. 87 c.c.i.i., senza che ciò abbia impedito al legislatore di imporre un limite quanto ad uno specifico elemento o asset del patrimonio del debitore (il credito risarcitorio da *mala gestio*), risulta più agevole concludere per l'applicazione al concordato minore "non in continuità aziendale" della disposizione sull'inopponibilità di patti contrari o previsioni diverse, «in quanto compatibil[e]».

Alla stessa conclusione affermativa, del resto, si dovrebbe giungere se, d'accordo con la giurisprudenza, si ritiene che la cessione dei beni "liquidatoria" debba sempre includere tutti i beni compresi nel patrimonio del debitore alla luce dell'art. 2740 c.c. In questo caso, l'art. 115, secondo comma, secondo periodo, c.c.i.i. potrebbe (e dovrebbe) leggersi come espressione di una regola generale applicabile in presenza di qualsivoglia concordato consistente nella cessione dei beni: quindi, anche in caso di concordato minore la cui proposta preveda la liquidazione del patrimonio del debitore [75].

8. *Qualche considerazione conclusiva.*

Provando a trarre qualche conclusione dall'analisi svolta, due sono le impressioni che si hanno, almeno allo stato dell'attuale evoluzione dottrinale e giurisprudenziale.

In primo luogo, al di là dell'evidente intenzione del legislatore di privilegiare e incentivare la continuità aziendale, è difficile – date le attuali condizioni socio-economiche e congiunturali – fare sicure previsioni sul grado di utilizzo, nel medio-lungo periodo, delle diverse forme di concordato (e finanche dello stesso concordato quale strumento di regolazione della crisi). In particolare, non è certo che la circostanza della subordinazione dell'ammissibilità del concordato liquidatorio all'apporto di risorse esterne che incrementi di almeno il 10 per cento l'attivo disponibile al momento della presentazione della domanda (*ex* art. 84, quarto comma, c.c.i.i.) produrrà l'effetto dell'abbandono di detta forma concordataria in favore del concordato in continuità o della liquidazione giudiziale [76].

Analoga incertezza riguarda la frequenza con cui gli imprenditori in forma

[75] V. *supra*, par. 2, in chiusura del paragrafo.

[76] Come ritiene, anche alla luce della pluralità di disposizioni che prevedono un accentuato trattamento di favore per il concordato in continuità, F. PANI, (nt. 44), 8 ss.

societaria ricorreranno alla composizione negoziata della crisi – l'accesso alla quale, come noto, è necessario per la proposizione della domanda di concordato semplificato – e allo stesso concordato semplificato. I dati fino ad oggi raccolti mostrano, dopo un avvio assai poco incoraggiante [77], un incremento delle istanze di composizione negoziata [78], e la possibilità, di recente introduzione, di avviare la procedura depositando una dichiarazione sostitutiva delle certificazioni tributarie e previdenziali ne agevolerà, con ogni probabilità, la presentazione [79]. Peraltro, nei casi – la stragrande maggioranza – in cui l'istanza ha avuto esito sfavorevole [80], gli imprenditori hanno raramente proposto domanda di concordato semplificato (solo 8 domande su 255 istanze). Ciò detto, è evidente che se si giunge alla conclusione che l'art. 115 c.c.i.i. non possa trovare applicazione nel concordato semplificato, l'eventuale futuro incremento, in termini numerici, del ricorso a quest'ultima procedura non potrà non influenzare il destino della "neonata" norma sulle azioni del liquidatore nel concordato preventivo quanto alla sua concreta ed effettiva rilevanza.

In secondo luogo, ci si chiede se, proprio in contesti nei quali l'insolvenza è stata causata o aggravata da condotte di *mala gestio* dell'organo amministrativo e non ci sono le condizioni o la volontà di proseguire l'impresa, con conseguente impossibilità di proporre un concordato in continuità aziendale, le risorse esterne possano consistere in una somma di denaro corrisposta, in via transattiva, dagli amministratori e destinata al soddisfacimento dei creditori, per evitare che sia esercitata nei confronti dei primi un'azione di responsabilità (o per porre fine a controversie in corso). La risposta passa attraverso l'interpretazione della locuzione «attivo disponibile al momento di presentazione della domanda» contenuta nel nuovo art. 84, quarto comma, c.c.i.i.: è cioè necessario chiedersi se debba considerarsi parte dell'attivo disponibile anche il credito risarcitorio nei confronti degli organi sociali, ancorché non ancora giudizialmente accertato e quantificato (quindi *sub iudice*, sia in relazione all'*an* che al *quantum debeatur*).

---

[77] Ma v., per una visione più ottimistica nonostante l'iniziale scarso ricorso allo strumento, N. ABRIANI, *Fiducia in un istituto ancora più efficace con il Codice della crisi*, in *Il Sole 24 Ore*, 19 novembre 2022, 26 («Norme & Tributi»).

[78] UNIONCAMERE, *Le istanze di composizione negoziata*, dati aggiornati al 21 aprile 2023, reperibile in www.dirittodellacrisi.it.

[79] V. art. 38, terzo comma, d.l. 24 febbraio 2023, n. 13 (contenente disposizioni urgenti per l'attuazione del PNRR e del PNC, nonché per l'attuazione delle politiche di coesione e della politica agricola comune), introdotto per accelerare l'accesso alla composizione negoziata. Il decreto-legge è stato convertito, con modificazioni, dalla l. 21 aprile 2023, n. 41.

[80] Trattasi di 255 istanze su 287: v. UNIONCAMERE, (nt. 78).

Al quesito si ritiene di dover rispondere affermativamente [81], poiché il credito risarcitorio sorge nel momento in cui si verifica il danno, a prescindere dal momento del suo accertamento e della liquidazione da parte del giudice [82]. Ne consegue che la somma corrisposta dagli amministratori a tacitazione di ogni pretesa per (asseriti) atti di *mala gestio* [83], così da evitare giudizi di responsabilità o estinguere il giudizio già promosso, non potrà essere qualificata come apporto di risorse esterne ai sensi dell'art. 84, quarto comma, c.c.i.i.

Si circoscrive così ulteriormente, almeno sulla carta, la possibilità di proporre domande di concordato liquidatorio.

[81] Di analogo avviso A. ZORZI, (nt. 34), 83, seppur pronunciandosi in relazione alla precedente versione dell'art. 84, quarto comma, c.c.i.i. In senso conforme sembrano da leggere anche le parole di V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 21), 170, richiamate adesivamente da A. JORIO, *Ragionando sul concordato preventivo. Alcuni consigli (non richiesti) ai* conditores, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2 marzo 2022, reperibile in www.ilcaso.it, 11.

[82] Ci si limita a richiamare sul punto (pacifico) Cass. civ., sez. VI, 12 novembre 2014, n. 24146, in *Danno resp.*, 2016, 82 ss., in part. 83, con commento di S. CASSANI.

[83] Somma inferiore all'ammontare del credito risarcitorio, trattandosi di una transazione.

Temi e dibattiti

L'assicurazione della sanzione pecuniaria amministrativa: quando il disincentivo a stipulare viene *dall'efficacia* (unilaterale) del contratto nullo

The insurance of administrative pecuniary sanctions: when the disincentive to enter into the void contract comes from its (unilateral) effectiveness

Emiliano Marchisio [*]

ABSTRACT

La riallocazione del costo della sanzione pecuniaria in capo a soggetti differenti da quelli destinatari della sanzione stessa mediante il ricorso al contratto d'assicurazione è tradizionalmente vietata. Tale divieto è stato, tradizionalmente, vestito della sanzione della nullità "piena" *ex* art. 1418, secondo comma, c.c. per illiceità della causa *ex* art. 1343 c.c. L'art. 12 c. ass. priv. ha innovato in punto di qualificazione della invalidità di cui trattasi, prevedendo che il contratto avente ad oggetto l'assicurazione delle sanzioni amministrative sia bensì nullo ma la nullità possa essere fatta valere solo dal contraente o dall'assicurato ai sensi dell'art. 167, secondo comma, c. ass. priv.
Nonostante si rinvengano, in letteratura, opinioni critiche rispetto a tale scelta, tale disposizione è da ritenere, in un'ottica funzionale, maggiormente idonea a garantire l'effettività del divieto rispetto al regime codicistico ordinario della nullità. Si osserva, infatti, come la preclusione assoluta alla produzione dell'effetto della riallocazione del costo della sanzione, veicolata dalle regole di legittimazione a far valere la nullità per illiceità della causa ex artt. 1418, secondo comma, e 1343 c.c., determini un incentivo, in capo alla compagnia assicurativa, a stipulare il contratto nullo; incentivo invece "sterilizzato" dalla disposizione oggi vigente.

The reallocation of the cost of administrative fines through recourse to the insurance contract is traditionally prohibited in Italy. This prohibition has traditionally been

[*] Professore associato di diritto commerciale, Università Giustino Fortunato di Benevento; e-mail: e.marchisio@unifortunato.eu.

clothed with the sanction of "full" nullity under art. 1418(2) c.c. due to the unlawfulness of the cause pursuant to art. 1343 c.c. Art. 12 c. ass. priv. has innovated in this matter, providing that the contract of insurance of administrative sanctions is indeed null but the nullity can only be asserted by the policyholder or the person insured pursuant to art. 167(2) c. ass. priv.
Critical opinions are found in the literature with respect to this choice. However, this provision, from a functional point of view, shows more suitable for guaranteeing the effectiveness of the prohibition. The "full" nullity, in fact, determines an incentive for the insurance company to enter into the null contract. This incentive, on the other hand, is "sterilized" by the provision in force today.

SOMMARIO:

1. Il problema: formulazione e delimitazione del campo di indagine. – 2. Il divieto dell'assicurazione avente per oggetto la riallocazione del rischio di pagamento delle sanzioni amministrative. Origine e *ratio* del divieto. – 3. La circolare ISVAP del 22 maggio 1995, n. 246. – 4. La *conferma* della soluzione richiamata nella circolare ISVAP del 22 maggio 1995, n. 246. – 5. La riformulazione del divieto nell'art. 12, primo comma, d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 e la precisazione del suo oggetto nel decreto ISVAP del 17 febbraio 2009, n. 29. L'assicurabilità dei costi "indiretti" della sanzione. – 6. Una *diversa* definizione del regime di nullità. – 7. In particolare: la prospettiva della compagnia assicurativa. – 8. Considerazioni conclusive.

1. *Il problema: formulazione e delimitazione del campo di indagine.*

La corrente filosofica del realismo giuridico richiama l'attenzione dei legislatori e dei giuristi sulla circostanza per la quale l'indagine sulla *validità* di una norma giuridica (il che vale a dire: sulla sua appartenenza all'ordinamento giuridico) non possa prescindere dalla verifica della sua *effettività* [1]. Secondo

[1] Sul c.d. "realismo giuridico" cfr., tra i molti, con varietà di accenti e prospettive: F. DENOZZA, *La danza del realismo e della critica: riflessioni sul metodo giuridico*, in questa *Rivista*, 2019, 419 ss.; V. OMAGGIO, *Santi Romano tra realismo e formalismo. In occasione della ripubblicazione di L'ordinamento giuridico cent'anni dopo*, in *Dir. quest. pubbl.*, 2/2019, 10 ss.; T. GAZZOLO, *Il realismo giuridico americano come filosofia del diritto*, in *Mat. stor. cult. giur.*, 2017, 449 ss.; V. MARZOCCO, *Una "jurisprudence" naturalistica? Il contributo del behaviorismo al realismo giuridico americano*, in *Rag. prat.*, 2017, 553 ss.; A. PUNZI, *Il realismo giuridico di Paolo Grossi e i filosofi del diritto*, in *Riv. int. fil. dir.*, 2016, 73 ss.; M. BARBERIS, *Da che parte sta il formalismo? Fra ermeneutica e realismo giuridico*, in *Riv. fil. dir.*, 2015, 107 ss.; E. PATTARO, *Nuovi studi sul realismo giuridico: teoria della realtà, del giudizio e dei giudizi di dovere in Axel Hägerström*, in *Riv. fil. dir.*, 2014, 261 ss.; G.B. RATTI, *Norme, logica e realismo giuridico*, in *Mat. stor. cult. giur.*, 2008, 507 ss.; C. FARALLI, *L'eredità del realismo giuridico americano*, in *Mat. stor. cult. giur.*, 2006, 119 ss.; V. BUONOCORE, *Giuspositivismo e*

tale prospettiva interpretativa, insomma, una norma giuridica può considerarsi *esistente* nell'ordinamento non solo nei limiti in cui essa sia stata prodotta in conformità con le regole di produzione del diritto ma anche (e per quanto ora interessa soprattutto) se e nella formulazione in cui essa trovi *concreta applicazione* all'interno dell'ordinamento stesso.

L'attenzione rivolta dai giusrealisti al problema della *effettività* delle norme giuridiche evoca, per quanto ora interessa, la natura *strumentale* delle sanzioni rispetto alle norme che prevedono obblighi e divieti, là dove le prime introducono disincentivi ("costi", se si vuole), economici e non, in capo ai destinatari delle seconde, funzionali a promuovere e presidiare il rispetto *in concreto* delle norme stesse [2]. Il che, nelle intenzioni del legislatore, contribuisce a determinare la *reale esistenza*, e non solo la formale declamazione, diremmo nel lessico giusrealista, dell'obbligo o del divieto stesso [3].

Se questi sono il *fondamento* e la *funzione* delle sanzioni, appare comprensibile la soluzione di prevenire la possibilità di *riallocazione* del costo della sanzione pecuniaria in capo a soggetti differenti da quelli destinatari della sanzione stessa mediante il ricorso al contratto d'assicurazione. La conformazione del divieto dettato dall'art. 12 d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 ("Codice delle assicurazioni private", d'ora innanzi anche solo il "c. ass. priv."), là dove richiama la nullità "relativa" [4] disciplinata nel successivo art. 167, secondo comma, induce ad interrogarsi sul fondamento di tale scelta rispetto a quella, "tradizionale", che riconduceva il divieto di cui trattasi alla nullità ("piena") per illiceità della causa *ex* artt. 1418, secondo comma, e 1343 c.c., ed a verificarne l'idoneità a raggiungere gli obiettivi in modo più o meno efficiente [5].

---

realismo giuridico, in *Riv. giur. sarda*, 2005, II, 209 ss.; G. TARELLO, *Sul realismo giuridico svedese*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1974, 968 ss.

[2] Tra gli altri cfr. H. KELSEN, *Teoria generale del diritto e dello Stato* (1945), tr. it., Milano, Etas, 2009, 39 s. e 120; H.L.A. HART, *Il concetto di diritto* (1961), tr. it., Torino, Einaudi, 2002, 122 s. e 137 s.; N. BOBBIO, *Teoria generale del diritto*, Torino, Giappichelli, 1993, 25.

[3] In una prospettiva simile, applicando ai regimi sanzionatori i canoni dell'analisi economica del diritto, cfr. L. MEOLI, P. SORBELLO, *Il rischio della sanzione ed il comportamento del contribuente. Riflessioni sull'analisi economica del diritto*, in *Riv. dir. trib. int.*, 2/2014, 195 ss.

[4] Sul tema della qualificazione richiamato nel testo cfr., tra gli altri: L. FARENGA, *sub* art. 167, in *Il codice delle assicurazioni private. Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209*, diretto da F. CAPRIGLIONE, II, 2, Padova, Cedam, 2007, 57; E. FERRANTE, *sub* artt. *165-167*, in *Commentario al codice delle assicurazioni*, a cura di M. BIN, Padova, Cedam, 2006, 512 ss.; R. CAVALLO BORGIA, *I contratti di assicurazione*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, a cura di S. AMOROSINO, L. DESIDERIO, Milano, Giuffrè, 2006, 334.

[5] Sul problema dell'efficienza delle norme giuridiche, nella prospettiva dell'analisi economica del diritto, in una prospettiva generale cfr.: R. COOTER, U. MATTEI, P.G. MONATERI, R.

Per evidenti ragioni di continenza tematica ed espositiva la presente riflessione si limiterà alle sole sanzioni *pecuniarie amministrative*, così escludendo dal campo di indagine il problema dell'assicurabilità sia in relazione alle sanzioni di tipo differente (soprattutto penali [6]) che alle c.d. "pene private" [7]. Premesso che gli artt. 1900 e 1917 c.c. escludono l'assicurabilità per i danni derivanti da fatti dolosi [8], il problema che si intende affrontare nel presente scritto può essere circoscritto a quello della disciplina *giusprivatistica* [9] applicabile al

---

PARDOLESI, T. ULEN, *Il mercato delle regole. Analisi economica del diritto civile. I. Fondamenti*, Bologna, Il Mulino, 2006; P. GALLO, *Introduzione al diritto comparato. III. Analisi economica del diritto*, Torino, Giappichelli, 2017; P. PARDOLESI, *Profili comparatistici di analisi economica del diritto privato*, Bari, Cacucci, 2015; F. DENOZZA, *Norme efficienti. L'analisi economica delle regole giuridiche*, Milano, Giuffrè, 2002. Nella saggistica, con una pluralità di accenti, cfr.: E. BAFFI, D. NARDI, *L'analisi economica del diritto e la giurisprudenza*, in *Danno resp*., 2016, 1014; F. DENOZZA, *Il modello dell'analisi economica del diritto: come si spiega il tanto successo di una tanto debole teoria?*, in *Ars Interpretandi*, 2/2013, 43; M. VATIERO, *Alla ricerca di regole (e istituzioni) efficienti*, in *Riv. crit. dir. priv*., 2013, 123; G. CALABRESI, *Cos'è l'analisi economica del diritto?*, in *Riv. dir. fin.*, 2007, I, 343; G. PONZANELLI, *L'attualità del pensiero di Guido Calabresi: un ritorno alla deterrenza*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2006, II, 293; G. ALPA, A. GIAMPIERI, *Analisi economica del diritto e analisi del metodo: la questione del danno contrattuale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ*., 1996, 717; G. CALABRESI, *Il futuro dell'analisi economica del diritto*, in *Soc. dir.*, 1-2/1990, 47.

[6] Una per tutti, esclude l'assicurabilità delle sanzioni penali pecuniarie, in ragione dei principi di personalità, di effettività e di certezza della pena: S. LANDINI, *Assicurazione e responsabilità*, Milano, Giuffrè, 2004, 103 ss.

[7] Sul tema cfr. C. FAONE, *Le sanzioni civili previste dal d.lgs. n. 7/2016 tra responsabilità e danno*, in *Resp. civ. prev.*, 2017, 1722; P. CORRIAS, *Responsabilità civile e contratto di assicurazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, II, 247 ss.

[8] Cfr., tra i molti: A. CANDIAN, *Responsabilità civile e assicurazione*, Milano, EGEA, 1993; G. ALPA, *L'assicurazione di fronte all'evolversi del concetto di responsabilità*, in *Assicurazioni*, 1995, I, 534 ss.; R. CAVALLO BORGIA, *L'assicurazione della responsabilità civile*, in *Responsabilità e assicurazione*, a cura di R. CAVALLO BORGIA, Milano, Giuffrè, 2007, 3 ss.; A. DONATI, G. VOLPE PUTZOLU, *Manuale di diritto delle assicurazioni*[9], Milano, Giuffrè, 2009, 124; C. RUSSO, *L'assicurazione di responsabilità civile degli amministratori e dei sindaci*, in *Assicurazioni*, 2000, I, 142.

[9] La precisazione appare opportuna in ragione dell'esistenza di *autonomi* ostacoli, nel sistema di regolamentazione pubblicistica dell'attività assicurativa, all'assicurazione delle sanzioni amministrative pecuniarie. Si pensi, ad esempio, al problema del calcolo delle riserve corrispondenti ai contratti di assicurazione delle sanzioni di cui trattasi. Escluso che possa formare una riserva unica per tutti i rischi da assunzione di responsabilità, deve parimenti escludersi la possibilità di calcolare le riserve frazionandole per tipi di rischio la cui assunzione è espressamente vietata dall'art. 12 c. ass. priv.

Nel senso qui sostenuto della scarsa applicazione pratica dell'art. 167 c. ass. priv. ma sulla sua importanza sistematica cfr., tra gli altri: L. FARENGA, (nt. 4), 57.

contratto di assicurazione del costo delle sanzioni pecuniarie amministrative conseguenti a condotte *colpose* [10] di persone fisiche.

2. *Il divieto dell'assicurazione avente per oggetto la riallocazione del rischio di pagamento delle sanzioni amministrative. Origine e* ratio *del divieto.*

La soluzione attestata riguardo al problema di cui ci si occupa è stata, tradizionalmente, contraria all'assicurazione avente per oggetto la riallocazione del costo delle sanzioni amministrative [11]. In mancanza di una disciplina espressa della materia, essa traeva origine dal riconoscimento della *funzione*

Sulle intersezioni tra diritto privato e regolazione dei mercati, con una pluralità di accenti, cfr., tra gli altri e in generale: M. MAUGERI, A. ZOPPINI, *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, Bologna, Il Mulino, 2012; G. PULEIO, *Lo statuto dell'illecito civile anticoncorrenziale tra giustizia compensativa e regolazione del mercato*, Napoli, E.S.I., 2021; F. TORIELLO, *Regolazione del mercato e private enforcement. I rimedi risarcitori*, Milano, Giuffrè, 2018; P. SIRENA (a cura di), *Il diritto europeo dei contratti d'impresa. Autonomia negoziale dei privati e regolazione del mercato. Atti del Convegno di studio (Siena, 22-24 settembre 2004)*, Milano, Giuffrè, 2006; nonché R. NATOLI, *Il diritto privato regolatorio*, in *Riv. reg. merc.*, 2020, 134; A. NERVI, *Il contratto come strumento di conformazione dell'assetto di mercato*, in *Eur. dir. priv.*, 2018, 95; M. ANGELONE, *Diritto privato "regolatorio", conformazione dell'autonomia negoziale e controllo sulle discipline eteronome dettate dalle "authorities"*, in *Nuov. aut.*, 2017, 441; V. ROPPO, *"Behavioural Law and Economics", regolazione del mercato e sistema dei contratti*, in *Riv. dir. priv.*, 2013, 167; L. SALTARI, *I dislivelli di regolazione e i diritti dei privati*, in *GDA*, 2009, 379; E. DEL PRATO, *Principio di sussidiarietà e regolazione dell'iniziativa economica privata. Dal controllo statale a quello delle autorità amministrative indipendenti*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, I, 257; E. GABRIELLI, *Autonomia negoziale dei privati e regolazione del mercato: i contraenti*, in *Giust. civ.*, 2005, 183; V. SCALISI, *Contratto e regolamento nel piano d'azione delle nullità di protezione*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, I, 459.

[10] Nel sistema disegnato dalla l. 24 novembre 1981, n. 689, recante i principi generali in materia di sanzioni amministrative, infatti, l'irrogazione di una sanzione presuppone l'elemento soggettivo della colpa o del dolo (cfr. art. 3).

[11] V. SALANDRA, *Assicurazione*, in *Commentario del codice civile*[3], a cura di A. SCIALOJA, G. BRANCA, Bologna-Roma, Zanichelli-Il Foro italiano, 1966, 361, per il quale «*non è mai coperta dall'assicurazione la responsabilità penale pecuniaria (pagamento di ammende) perché non è lecito assicurarsi contro l'applicazione della legge penale*»; A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, III, Milano, Giuffrè, 1956, 343; E. BOTTIGLIERI, *Dell'assicurazione contro i danni*, in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER, diretto da F.D. BUSNELLI, Milano, Giuffrè, 2010, 268; F. PECCENINI, *Assicurazione*, in *Commentario del codice civile Scialoja-Branca*, a cura di F. GALGANO, Bologna-Roma, Zanichelli-Il Foro italiano, 2011, 180.

delle sanzioni stesse quali strumenti di *disincentivo* alla violazione di norme giuridiche di obbligo o di divieto, di cui si è detto in premessa. In tale prospettiva, si è tradizionalmente ritenuto che la riallocazione dell'onere pecuniario del pagamento della sanzione mediante la sua assicurazione avrebbe determinato l'eliminazione dell'effetto deterrente della norma che prevede la sanzione pecuniaria stessa [12] e, pertanto, frustrato l'intento perseguito dal legislatore con la sua imposizione.

Posto che la legittimità della sanzione amministrativa è condizionata alla sua giustificazione, adeguatezza e proporzionalità al risultato perseguito [13] e che, pertanto, può essere oggetto di sanzione solo la violazione di norme giuridiche ritenute *meritevoli* della sanzione stessa; il corretto funzionamento del meccanismo di incentivo/disincentivo operante mediante la sanzione deve ritenersi, o quantomeno presumersi, avere valore di ordine pubblico [14], con par-

---

[12] Sul tema cfr. i riferimenti in D. BONACCORSI DI PATTI, *Il Regolamento ISVAP n. 29 del 16 marzo 2009 e la non assicurabilità del rischio relativo al pagamento di sanzioni amministrative pecuniarie*, in *Dir. econ. ass.*, 2009, 943 ss.; F. CARBONETTI, *Problemi legali: Le sanzioni amministrative pecuniarie nella disciplina bancaria, finanziaria e assicurativa*, in *Bancaria*, 9/2006, 29 ss.; S. LANDINI, *Profili di assicurabilità delle sanzioni amministrative*, in *Assicurazioni*, 2005, 15 ss.; V. GRECO, *La natura giuridica della sanzione tributaria irrogata all'amministratore in buona fede di una società azionaria. In particolare sull'assicurabilità del rischio e sul dolo tributario*, in *Boll. trib. inf.*, 1998, 810 ss.; L. MORELLO, *sub* artt. 11-12, in *Commentario al codice delle assicurazioni*, (nt. 4), 50.

[13] Cfr., sul punto, Corte Cost., 23 settembre 2021, n. 185, che ha richiamato il principio di proporzionalità già affermato in materia penale (Corte Cost., 5 dicembre 2018, n. 222) anche alle sanzioni amministrative a carattere punitivo, entrando nel merito della (manifesta) sproporzione tra trattamento sanzionatorio e condotte (sul tema cfr. anche Corte Cost., 10 maggio 2019, n. 112; Corte Cost., 12 settembre 2019, n. 212).

In letteratura, cfr. F. VIGANÒ, *La proporzionalità della pena. Profili di diritto penale e costituzionale*, Torino, Giappichelli, 2021, 298 ss., là dove identifica il divieto di manifesta sproporzione per eccesso della sanzione quale limite all'ampia discrezionalità di cui gode il legislatore nel determinare il trattamento sanzionatorio.

[14] Sulla nozione di ordine pubblico, specialmente in ambito economico, cfr., tra i molti: M. ROBLES, *L'ordine pubblico "economico" tra sistematica ed ermeneutica nel recente diritto dei contratti*, in *Giust. civ.*, 2016, 797 ss.; F. SCAGLIONE, *Buona fede in contrahendo e ordine pubblico economico nel sistema del diritto privato del mercato*, in *Giur. it.*, 2008, 249 ss.; G. FAUCEGLIA, *Tutela dei risparmiatori e responsabilità degli intermediari finanziari tra contratto e disciplina di ordine pubblico economico: gli orientamenti della giurisprudenza*, in *Riv. dir. impr.*, 2005, 321 ss.; A. GUARNIERI, *Ordine pubblico*, in *Dig. disc. priv.*, *sez. civ.*, XIII, Torino, Utet, 1995, *ad vocem*; G. PANZA, *Ordine pubblico (teoria generale)*, in *Enc. giur. Treccani*, XXII, Roma, Istituto dell'Enciclopedia italiana, 1990, *ad vocem*; M. BESSONE, "*Economia" del diritto e ordine pubblico economico a tutela dei consumatori*, in *Giur. it.*, 1984, 92 ss.; G.B. FERRI, *L'ordine pubblico economico*, in ID., *Saggi di diritto civile*, Rimini, Maggioli, 1983; G. FERRI, *Ordine pubblico*, in *Enc. dir.*, XXX, Milano, Giuffrè, 1964, *ad vocem*.

ticolare riferimento ai principi di personalità e afflittività, di derivazione giuspenalistica, propri del sistema sanzionatorio amministrativo e riconosciuti come tali nella prima parte della l. 24 novembre 1981, n. 689, dedicata ai principi generali in materia di sanzioni amministrative.

Ricondotta l'allocazione del costo della sanzione in capo al soggetto che ha violato la norma giuridica presidiata dalla sanzione stessa al concetto di ordine pubblico, era (in termini sistematicamente corretti) ritenuta conseguenza naturale quella di considerare la *riallocazione* di tale costo mediante contratto assicurativo inderogabilmente nulla *ex* artt. 1418, secondo comma, e 1343 c.c. per illiceità della causa [15].

3. *La circolare ISVAP del 22 maggio 1995, n. 246.*

La soluzione nel senso della non assicurabilità del danno derivante da sanzione amministrativa ha trovato riconoscimento nella circolare ISVAP del 22 maggio 1995, n. 246 [16], ora abrogata, nella quale si è ritenuto che «*il contratto*

[15] Così, specificamente: S. MEZZACAPO, *L'accesso all'attività assicurativa*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, a cura di S. AMOROSINO, L. DESIDERIO, Milano, Giuffrè, 2006, 124; L. MORELLO, (nt. 12), 50; A. CANDIAN, *sub* art. 12, in *Codice delle assicurazioni private*, a cura di A. CANDIAN, G. CARRIERO, Napoli, E.S.I., 2014, 91. Sul tema cfr. anche F. MAIMERI, *sub* artt. 11-12, in *Il codice delle assicurazioni private. Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209*, I, 1, (nt. 4), 127; S. CAPOLUPO, M. CARBONE, G. STURZO, *Antiriciclaggio: gli obblighi dei professionisti*, Milano, Ipsoa, 2008, 404 ss.; S. FORNI, *Assicurazione e impresa, Manuale professione di diritto delle assicurazioni private*, Milano, Giuffrè, 2009, 154; A. GIARDA, *Responsabilità penale delle persone giuridiche*, Milano, Ipsoa, 2007; D. RAZZANTE, F. TOSCANO, *La responsabilità amministrativa delle persone giuridiche: profili teorici e pratici connessi all'applicazione del d.lgs. 8 giugno 2001 n. 231*, Torino, Giappichelli, 2003; C. RUSSO, *sub* art. 12, in *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*^{2}, diretto da G. VOLPE PUTZOLU, Padova, Cedam, 2013, 305; M. ROSSETTI, *Il diritto delle assicurazioni*, I, Padova, Cedam, 2011, 178.

In tema di nullità per illiceità della causa cfr., tra gli infiniti: C.M. BIANCA, *Il contratto*, III, in ID., *Diritto civile*^{2}, Milano, Giuffrè, 1999; R. SCOGNAMIGLIO, *Negozio giuridico (profili generali)*, in *Enc. giur. Treccani*, XX, Roma, Istituto della Enciclopedia Italiana, 1990, *ad vocem*; A. DI MAJO, *Causa del negozio giuridico*, in *Enc. giur. Treccani*, VI, Roma, Istituto della Enciclopedia Italiana, 1988, *ad vocem*; E. ROPPO, *Contratto*, in *Dig. civ.*, IV, Torino, Utet, 1989, *ad vocem*; R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, in *Trattato di diritto privato*^{2}, diretto da P. RESCIGNO, Torino, Utet, 1995; G. ALPA, U. BRECCIA, A. LISERRE (a cura di), *Il contratto in generale*, XIII, III, in *Trattato di diritto privato*, diretto da M. BESSONE, Giappichelli, Padova, 1999.

[16] Identifica tale fonte come origine della disposizione poi recepita nell'art. 12, primo comma, d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209, F. MAIMERI, (nt. 15), 127. Cfr. anche A. CANDIAN, (nt. 15), 91 e C. RUSSO, (nt. 15), 305.

di assicurazione che sollevi l'assicurato dal pregiudizio economico costituito dall'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie» *sia da considerare nullo, in quanto avente* «*funzione economico-sociale illecita per contrarietà all'ordine pubblico ex. art. 1343 c.c.*». *Un siffatto contratto, infatti, determinerebbe la violazione dei* «*principi di personalità ed afflittività … in relazione al potere deterrente delle sanzioni amministrative riguardo ai comportamenti futuri dei soggetti interessati*».

Correttamente (e inevitabilmente), se ne faceva conseguire la nullità di siffatto contratto di assicurazione per illiceità della causa, più in particolare per contrarietà all'ordine pubblico, *ex* artt. 1343 e 1418, primo comma, c.c. [17].

4. *La* conferma *della soluzione richiamata nella circolare ISVAP del 22 maggio 1995, n. 246.*

La soluzione adottata nella circolare ISVAP del 22 maggio 1995, n. 246, sopra richiamata, ha trovato conferma successiva quale espressiva di un principio generale di ordine pubblico. A titolo d'esempio, in materia di assicurabilità delle sanzioni amministrative derivanti dalla violazione di norme tributarie, lo stesso ISVAP ha ritenuto che «*per quanto attiene alla posizione dell'autore della violazione … il rischio relativo all'irrogazione di sanzioni tributarie è da ritenersi inassicurabile sulla base delle argomentazioni già esposte dall'Istituto nella circolare n. 246 del 1995 (relativa alle sanzioni bancarie), riassumibili nel riconoscimento di nullità del negozio per illiceità della causa*» [18].

Si noti come in tale documento, inoltre, si sia osservato come il divieto di assicurazione delle sanzioni amministrative pecuniarie trovi fondamento nei principi stessi della tecnica assicurativa, in particolare nei principi della probabilità e della mutualità, là dove la (probabilità di) verificazione dell'evento non deve dipendere dalla volontà dell'assicurato, anche in ragione del fatto che, in termini attuariali, la determinazione del premio avviene mediante il calcolo del prodotto del valore medio del danno per la sua frequenza attesa – frequenza che, ovviamente, per essere statisticamente significativa deve riguardare i soli eventi colposi e non anche quelli dolosi. Cfr., sul tema, fra i molti: A. DONATI, G. VOLPE PUTZOLU, (nt. 8), 3 s.; A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, I, Milano, Giuffrè, 1952; G. FANELLI, *Le assicurazioni*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. CICU, F. MESSINEO, Milano, Giuffrè, 1973, 21 e s.; A. GAMBINO, *Assicurazione: I), contratto di assicurazione: profili generali*, in *Enc. giur. Treccani*, III, Roma, Istituto della Enciclopedia Italiana, 1988, *ad vocem*; G. FANELLI, *Assicurazione: II), assicurazione contro i danni*, in *Enc. giur. Treccani*, III, Roma, Istituto della Enciclopedia Italiana, 1988, *ad vocem*.

[17] A. CANDIAN, (nt. 15), 91.

[18] ISVAP, *Quaderni*, n. 8/1999.

Alla luce del medesimo principio, l'Associazione tra le imprese di assicurazione (ANIA), con circolare n. 61 del 12 marzo 2004, ha ritenuto che la diminuzione patrimoniale subita da una persona giuridica in seguito al pagamento di una sanzione pecuniaria *ex* art. 7 del d. l. 30 settembre 2003, n. 269 (convertito, con modificazioni, dalla l. 24 novembre 2003, n. 326), relativa alle sanzioni amministrative tributarie, non possa formare oggetto di copertura assicurativa posto che una copertura siffatta porrebbe nel nulla la funzione deterrente che la sanzione prevede a presidio del rispetto della norma di condotta cui essa si riferisce.

5. *La riformulazione del divieto nell'art. 12, primo comma, d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 e la precisazione del suo oggetto nel decreto ISVAP del 17 febbraio 2009, n. 29. L'assicurabilità dei costi "indiretti" della sanzione.*

Il divieto di assicurazione della sanzione amministrativa, elaborato in letteratura e recepito da parte di autorità e operatori di settore, ha, infine, trovato riconoscimento legislativo con l'art. 12, primo comma, c. ass. priv., a mente del quale «*sono vietate … le assicurazioni che hanno per oggetto il trasferimento del rischio di pagamento delle sanzioni amministrative*» [19].

Il divieto di cui trattasi è stato circoscritto con maggior precisione, quanto al suo oggetto, ad opera del decreto ISVAP 17 febbraio 2009, n. 29, «*Regolamento concernente le istruzioni applicative sulla classificazione dei rischi all'interno dei rami di assicurazione ai sensi dell'articolo 2 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 – Codice delle Assicurazioni Private*» [20]. A parte i casi oggetto di disciplina nei primi due commi dell'art. 4 (relativi alla non assicurabilità del rischio di ritiro o sospensione della patente di guida conseguente a violazioni del d.lgs. 30 aprile 1992, n. 285 e di rischi aventi «*natura esclusivamente finanziaria*»), il successivo terzo comma espressamente qualifica come non assicurabile «*il rischio relativo al pagamento di una sanzione amministrativa anche nel caso di accollo da parte di un Ente della*

[19] Sull'art. 12 cfr., tra gli altri, F. MAIMERI, (nt. 15), 109 ss., e S. MEZZACAPO, (nt. 15), 124.

[20] Sul tema cfr. la *Relazione regolamento n. 29 del 16 marzo 2009 concernente le istruzioni applicative sulla classificazione dei rischi all'interno dei rami di assicurazione ai sensi dell'articolo 2 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 – codice delle assicurazioni private*, reperibile al seguente indirizzo: https://www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/regolamenti/2009/n29/index.html?dotcache=refresh.

somma corrispondente alla sanzione comminata all'autore dell'illecito, quando l'Ente rinuncia alla rivalsa nei confronti del responsabile stesso» – posto che la rinunzia alla rivalsa varrebbe, in termini economico, *esattamente* come riallocazione del costo della sanzione in capo all'ente accollante.

Il decreto ISVAP 17 febbraio 2009, n. 29 ha, pertanto, *implicitamente* ricondotto il divieto di cui all'art. 12 c. ass. priv. ai soli effetti "diretti" della sanzione amministrativa, cioè alla specifica misura sanzionatoria. Al contrario, l'art. 18 del medesimo decreto ha sancito l'assicurabilità del pregiudizio economico indiretto, «*connesso all'applicazione di sanzioni amministrative*» ma non consistente nelle sanzioni stesse.

In particolare, ai sensi dell'art. 18, primo comma, si reputa lecita [21] l'assicurazione con la quale «*il soggetto civilmente obbligato, in qualità di coobbligato solidale per il pagamento di una sanzione amministrativa pecuniaria, assicura nel proprio interesse il rischio che l'autore dell'illecito risulti insolvente, non adempiendo all'obbligo di corrispondere la somma dovuta in conseguenza dell'esercizio del diritto di regresso*». Tale esclusione appare coerente con il sistema: in tale ipotesi, infatti, non si verifica quella riallocazione del costo della sanzione amministrativa che rimane, invece, a carico del soggetto obbligato per legge. Il contratto di assicurazione, infatti, in tal caso limita la propria portata sostanziale a salvaguardare la realizzazione del credito di regresso dell'impresa nei confronti del soggetto obbligato [22].

Ai sensi del successivo secondo comma si reputa invece lecita [23] l'assicurazione con la quale «*il soggetto civilmente obbligato, in qualità di coobbligato solidale per il pagamento della sanzione amministrativa pecuniaria, assicura nel proprio interesse il pagamento delle somme eccedenti il limite entro il quale è tenuto l'autore dell'illecito, risultanti a suo carico non a titolo di responsabilità amministrativa diretta bensì per far fronte all'adempimento di un'obbligazione civile*». Anche in tal caso l'eccezione appare sistematicamente coerente: in tale ipotesi, la copertura assicurativa non elimina gli effetti di disincentivo della sanzione, posto che il soggetto obbligato per legge al pagamento non trae alcun beneficio dalla copertura stessa, prevista in favore dell'ente coobbligato [24].

Dalla menzionata precisazione può trarsi conferma (conferma, scriviamo,

---

[21] E viene classificato nel ramo 14. Credito, nell'ambito dei rischi «*perdite patrimoniali derivanti da insolvenze*».

[22] D. BONACCORSI DI PATTI, (nt. 12), par. 4.2.

[23] E viene classificato nel ramo 16. Perdite pecuniarie di vario genere.

[24] D. BONACCORSI DI PATTI, (nt. 12), par. 4.2.

ritenendo la questione non controversa) del fatto che il divieto abbia ad oggetto il solo *costo "diretto" della sanzione*, cioè l'ammontare della sanzione in concreto irrogata nei confronti del soggetto obbligato per legge, risultando invece assicurabili i costi "indirettamente" collegati alla vicenda sanzionatoria – primi fra tutti: quelli di consulenza e assistenza legale.

6. *Una* diversa *definizione del regime di nullità.*

L'intero edificio fin qui costruito è stato inizialmente edificato, e poi mantenuto, con l'obiettivo di *impedire* che il contratto assicurativo possa determinare la riallocazione del rischio di pagamento delle sanzioni amministrative dal soggetto obbligato per legge alla compagnia assicurativa (l'esigenza di *effettività*, segnalata al precedente par. 1), a presidio del corretto funzionamento del disincentivo imposto dalle sanzioni stesse.

Tale obiettivo è stato perseguito, prima della emanazione del c. ass. priv., mediante l'utilizzo della nozione "assoluta" di nullità consacrata nella definizione generale codicistica e, in particolare, mediante il richiamo alla nullità del contratto *ex* artt. 1418, secondo comma, e 1343 c.c. per illiceità della causa [25].

La selezione di un diverso "statuto" normativo è avvenuta, invece, ad opera del primo comma dell'art. 12 c. ass. priv., ai sensi del quale, in caso di violazione del divieto di stipulare «*le assicurazioni che hanno per oggetto il trasferimento del rischio di pagamento delle sanzioni amministrative*", "*il contratto è nullo e si applica l'articolo 167, comma 2*». A mente di questa ultima disposizione, la nullità può essere fatta valere *solo* dal contraente o dall'assicurato [26] *ma non*, allora, da parte dell'impresa assicurativa.

Si è ritenuto, talvolta, che la selezione di tale regime *speciale* di nullità "relativa" [27], in sostituzione del tradizionale ricorso allo "statuto" generale codici-

[25] Cfr., in materia, i riferimenti citati alla precedente nt. 15.

[26] Sulla disposizione cfr., tra gli altri: L. FARENGA, (nt. 4), 56 ss.; R. CAVALLO BORGIA, (nt. 4), 333 ss.; D. CERINI, *sub* art. 167, in *Codice delle assicurazioni private*, (nt. 15), 726; M. ROSSETTI, *sub* art. 167, in *Le assicurazioni*[4], a cura di A. LA TORRE, Milano, Giuffrè, 2018, 393; E. FERRANTE, (nt. 4), 509; C.F. GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni*, Torino, Giappichelli, 2013, 346-349.

[27] È ben nota l'evoluzione del sistema giuridico che ha portato la nozione di nullità, inizialmente caratterizzata dalla tradizionale caratteristica di assolutezza [un vero tabù che si è infranto, nota R. CAVALLO BORGIA, (nt. 4), 334], ad essere declinata anche nella forma della nullità "relativa" e, in particolare, *di protezione*; queste ultime, comunque soggette alla disci-

stico, sarebbe meno coerente, rispetto all'applicazione della disciplina *generale* codicistica della nullità [28], con l'obiettivo di prevenire la stipulazione di contratti di assicurazione delle sanzioni amministrative pecuniarie. Conseguentemente, si è auspicato un intervento correttivo del legislatore [29].

Deve chiedersi se l'art. 12 c. ass. priv. sia effettivamente indesiderabile da un punto di vista giuspolitico e, pertanto, se l'auspicio appena richiamato sia da condividere. In punto di metodo, riteniamo che tale indagine debba svolgersi verificando la coerenza dell'art. 12 c. ass. priv. con le premesse che devono giustificarne il disposto: verificando che, in altri termini, tale disposizione sia idonea a precludere, in concreto, la riallocazione del costo delle sanzio-

---

plina generale della nullità per tutto quanto non espressamente derogato dalle disposizioni che le prevedono (Cass. civ., sez. II, 22 novembre 2019, n. 30555), sono invece previste in favore di una sola specifica parte del rapporto negoziale, unica legittimata a farla valere.

Sul tema, tra i molti, cfr.: C. ROBUSTELLA, *Forma di protezione e nullità selettiva nei contratti del mercato finanziario*, Torino, Giappichelli, 2020; S. POLIDORI, *Nullità di protezione e sistematica delle invalidità negoziali*, Napoli, E.S.I., 2016; G. PERLINGIERI, *La convalida delle nullità di protezione e la sanatoria dei negozi giuridici*, Napoli, E.S.I., 2011; M. GIROLAMI, *Le nullità di protezione nel sistema delle invalidità negoziali. Per una teoria della moderna nullità relativa*, Padova, Cedam, 2008.

Tra i saggi, per limitarsi agli ultimi scritti in ordine di tempo, cfr.: T. FEBBRAJO, *Uso selettivo della nullità di protezione tra buona fede e principi rimediali di effettività, proporzionalità e dissuasività*, in *Pers. merc.*, 2021, 345 ss.; M. LUPANO, *Il regime processuale delle nullità di protezione*, in *Giur. it.*, 2021, 230 ss.; R. ASTORINO, *Nullità di protezione e usi selettivi: a proposito della pronuncia a Sezioni Unite n. 28314 del 2019*, in *Giustiziacivile.com*, 3 novembre 2020, 27; A. DOLMETTA, *All'essenza della nullità di protezione: l'operatività "a vantaggio". Per una critica costruttiva di Cass. SS.UU., n. 28314/2019*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, I, 89 ss.; F. FIORDIPONTI, *L'esercizio selettivo della nullità relativa per difetto di forma, di cui all'art. 23 t.u.f., non si sottrae all'indagine sulla meritevolezza degli interessi tutelati*, in *Dir. merc. ass. fin.*, 2020, 395; M. GIROLAMI, *L'uso selettivo della nullità di protezione: un falso problema?*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, II, 154 ss.; S. PAGLIANTINI, *La nullità di protezione come una categoria giurisdizionalizzata?*, in *Pers. merc.*, 2020, I, 31 ss.; ID., *Le stagioni della nullità selettiva (e di protezione)*, in *Contr.*, 2020, I, 18 ss.

[28] In generale, sulla disciplina della nullità "piena" cfr., tra i più recenti: F. GALGANO, *Il contratto*3, Padova, Cedam, 2020, 287 ss.; R. SACCO, G. DE NOVA, *Il Contratto*, II, Torino, Utet, 2004, 1508 ss., spec. 1522 ss. Tra gli altri cfr., con varietà di accenti: S. MENCHINI, *Nullità contrattuale e processo*, in *Giust. proc. civ.*, 2020, 351; S. PAGLIANTINI, *Il punto e la linea: nullità contrattuale e rilievo officioso dopo il 2014*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 946; M.F. GHIRGA, *Sull'accertamento della nullità contrattuale*, in *Riv. dir. proc.*, 2019, 1639; S. MONTICELLI, *Autonomia privata e limiti alla disponibilità della nullità contrattuale*, in *Contr. impr.*, 2018, 1029; M. TALANI, *Invalidità degli atti giuridici privati e rilevabilità d'ufficio della nullità del contratto*, in *Riv. dir. priv.*, 2017, 103; A. CATAUDELLA, *Il giudice e le nullità*, in *Giust. civ.*, 2015, 667.

[29] D. BONACCORSI DI PATTI, (nt. 12), par. 5.

ni amministrative al fine di mantenere l'effetto *deterrente* della sanzione patrimoniale in capo al soggetto nei cui confronti la sanzione è stabilita. Si premetta che, nonostante la tradizionale posizione negativa della giurisprudenza [30], cui si è accompagnato un orientamento parimenti negativo in letteratura [31], l'evoluzione interpretativa testimoniata dalla Corte di Cassazione con le sentenze nn. 26242 e 26243 del 2014 [32] porta a far ritenere che anche la nullità "relativa" sia rilevabile d'ufficio. Se è vero, infatti, che tale orientamento si è sviluppato in relazione alle nullità "di protezione", a tutela di un contraente "debole" [33], nondimeno esso trae fondamento dall'esigenza di consentire al giudice, mediante l'esercizio del detto potere, il perseguimento di interessi di natura generale [34], tra i quali non si dubita debbano farsi rientrare anche quelli

[30] Che, fino all'evoluzione richiamata nel testo, ha tradizionalmente riconosciuto la rilevabilità d'ufficio alla sola nullità "assoluta". Da ultimo cfr. Cass. civ., sez. un., 4 settembre 2012, n. 14828 ma cfr. già, tra le altre: Cass. civ., sez. II, 6 maggio 2022, n. 14405; Cass. civ., sez. I, 15 febbraio 2021, n. 3859; Cass. civ., sez. I, 3 giugno 2020, n. 10505; Cass. civ., sez. II, 22 novembre 2019, n. 30555; Cass. civ., sez. un., 4 novembre 2019, n. 28314; Cass. civ., sez. II, 5 febbraio 2019, n. 3308; Cass. civ., sez. II, 22 ottobre 2018, n. 26614; Cass. civ., sez. I, 26 luglio 2016, n. 15408; nonché le decisioni più risalenti quali Cass. civ., sez. I, 30 maggio 1966, n. 1430; Cass. civ., sez. I, 27 febbraio 1962 n. 366; Cass. civ., sez. un., 14 ottobre 1958 n. 3255.

[31] Specificamente, in riferimento alla nullità di cui trattasi, cfr.: R. CAVALLO BORGIA, (nt. 4), 335; nonché E. FERRANTE, (nt. 4), 512 e L. FARENGA, (nt. 4), 60.

[32] Cass. civ., sez. un., 12 dicembre 2014 nn. 26242 e 26243. In letteratura, sul tema, cfr., tra gli altri: A. PROTO PISANI, *Una decisione storica delle sezioni unite*, in *Foro it.*, 2015, I, 944; I. PAGNI, *Il "sistema" delle impugnative negoziali dopo le Sezioni Unite*, in *Giur. it.*, 2015, 70 ss.; G. VERDE, *Sulla rilevabilità d'ufficio delle nullità negoziali*, in *Riv. dir. proc.*, 2015, 747 ss.; S. PAGLIANTINI, *Spigolando a margine di Cass. 26242 e 26243/2014: le nullità tra sanzione e protezione nel prisma delle prime precomprensioni interpretative*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2015, II, 185 ss.; ID., *La nullità d'ufficio*, https://www.treccani.it/enciclopedia/la-nullita-d-ufficio_%28Il-Libro-dell%27anno-del-Diritto%29/; C. SCOGNAMIGLIO, *Il pragmatismo dei principi: le Sezioni Unite ed il rilievo officioso delle nullità*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2015, II, 197; F. DI CIOMMO, *La rilevabilità d'ufficio ex art. 1421 c.c. secondo le Sezioni Unite: la nullità presa (quasi) sul serio*, in *Foro it.*, 2015, I, 921 ss.; F. RIZZO, *Il rilievo d'ufficio della nullità preso sul serio*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2015, I, 315; A. PALMIERI, R. PARDOLESI, *Il "long essay" delle Sezioni Unite sull'esercizio dei poteri officiosi ex art. 1421 c.c.: la seconda puntata sarà davvero l'ultima?*, in *Foro it.*, 2015, I, 916.

[33] Cfr., ad esempio: Cass. civ., sez. I, 3 giugno 2020, n. 10505, che, conseguentemente, si interroga sulla necessità di esercizio «*in buona fede*» della nullità di protezione prevista in favore del riequilibrio dei rapporti di forza contrattuale.

[34] Indice su cui si soffermano con particolare attenzione Cass. civ., sez. un., 12 dicembre 2014 nn. 26242 e 26243, là dove si osserva che «*Le nullità cd. di protezione sono anch'esse volte a tutelare interessi generali, quali il complessivo equilibrio contrattuale (in un'ottica di*

di personalità e afflittività della sanzione, di cui ora si tratta [35]. Ovviamente, la rilevabilità del vizio da parte del giudice si limiterebbe alla sola indicazione alle parti della causa di nullità *ex* art. 101, secondo comma, c.p.c., cui potrebbe conseguire la relativa dichiarazione solo a condizione che sia stata formulata una espressa domanda della parte in favore della quale la legittimazione è prevista [36].

Si prescinda pure, stipulativamente, dall'esclusione della legittimazione a far valere la nullità del contratto di assicurazione della responsabilità amministrativa pecuniaria in capo a «*chiunque vi abbia interesse*», anche in ragione del fatto che essa non sembra avere, in concreto, un rilievo *decisivo* al fine di valutare la desiderabilità della formulazione dell'art. 12 c. ass. priv. rispetto all'art. 1421 c.c.

La questione sembra, allora, consistere nel valutare *se* il disposto dell'art. 12 c. ass. priv. sia da preferire rispetto a quello dell'art. 1421 c.c. in relazione alla *mancata* attribuzione della legittimazione in capo alla compagnia assicurativa.

---

microanalisi economica), ovvero le stesse regole di mercato ritenute corrette (in ottica di macroanalisi), secondo quanto chiaramente mostrato dalla disciplina delle nullità emergenti dalla disciplina consumeristica, specie di derivazione comunitaria, per le quali si discorre sempre più spesso, e non a torto, di ordine pubblico di protezione. Nullità che non a torto è stata definita, all'esito del sopravvento del diritto europeo, ad assetto variabile e di tipo funzionale, in quanto calibrata sull'assetto di interessi concreto, con finalità essenzialmente conformativa del regolamento contrattuale, ma non per questo meno tesa alla tutela di interessi e di valori fondamentali, che trascendono quelli del singolo».

[35] Ora: pur se tali interessi sono riferiti ad una specifica classe di contraenti (consumatori, risparmiatori, investitori *etc.*), la Corte della legittimità è costante nell'osservare come essi meritino la considerazione processuale di cui si tratta in ragione della copertura costituzionale fornita loro dai principî di corretto funzionamento del mercato *ex* art. 41 Cost. e di uguaglianza non solo formale tra contraenti in posizione asimmetrica *ex* art. 3 Cost. (ad es., cfr.: Cass. civ., sez. III, 19 febbraio 2020, n. 4175). Non è quindi la sola asimmetria di forza contrattuale a giustificare la rilevabilità della nullità da parte del giudice ma, in senso più ampio, la necessità di dare concreta attuazione al principio costituzionale sotteso alla previsione di una nullità "relativa" (Cass. civ., sez. II, 22 novembre 2019, n. 30555; Cass. civ., sez. un., 4 novembre 2019, n. 28314; Cass. civ., sez. II, 22 ottobre 2018, n. 26614; Cass. civ., sez. un., 12 dicembre 2014, n. 26242). D'altra parte, è osservazione pacifica quella che vede la nullità relativa introdotta dalla normativa consumeristica ma, poi, «*propagatosi ben oltre*» [E. FERRANTE, (nt. 4), 512]. In tal senso, è da credere che la rilevabilità d'ufficio della nullità dell'assicurazione di sanzioni pecuniarie amministrative, di cui ora si tratta, possa dirsi egualmente fondata alla luce dei principi costituzionali, di ordine pubblico (su tale nozione cfr. i riferimenti alla precedente nota n. 14), di personalità e afflittività della sanzione, richiamati al precedente par. 2.

[36] Soluzione che può considerarsi consolidata a partire da Cass. civ., sez. un., 12 dicembre 2014, n. 26242.

7. *In particolare: la prospettiva della compagnia assicurativa.*

A tal proposito, se ci si pone nella prospettiva della compagnia assicurativa, è da credere che essa sia interessata a far valere la nullità *esclusivamente* nell'ipotesi in cui si sia verificato l'evento oggetto di copertura e l'assicurato richieda il pagamento dell'indennizzo; in tutti gli altri casi, infatti, la compagnia è legittimata ad incassare i premi contrattualmente previsti.

In tale prospettiva, ci si avvede che l'attribuzione della legittimazione a far valere la nullità in capo alla compagnia assicurativa *determinerebbe in suo favore un indesiderabile incentivo a stipulare il contratto*. Essa, infatti, si troverebbe nella posizione di poter eccepire la nullità per rifiutare il pagamento dell'indennizzo al verificarsi dell'evento assicurato, rimanendo esposta al solo rischio di dover restituire i premi incassati nel caso in cui la nullità fosse eccepita dall'assicurato o dal contraente. Nonostante tale rischio, tuttavia, la compagnia avrebbe comunque, in linea teorica, un incentivo a stipulare il contratto: è ragionevole credere che l'assicurato e il contraente difficilmente farebbero valere la nullità durante il periodo in cui essi sono interessati alla copertura e pacifico che l'azione di restituzione dei premi pagati in adempimento del contratto nullo sarebbe limitata ai premi corrisposti nel decennio precedente, gli altri risultando prescritti [37].

Insomma: l'attribuzione della legittimazione a far valere la nullità del contratto attribuirebbe alla compagnia assicurativa la possibilità di trattenere i premi incassati in pendenza del contratto *rifiutandosi* invece di pagare l'indennità al verificarsi del fatto dannoso. Fermo restando l'obbligo di restituzione dei premi versati [38], il disposto dell'art. 167 c. ass. priv., invece, eliminando la possibilità di sciogliersi dal contratto, imporrebbe alla compagnia di pagare l'indennità, così incrementando i costi a carico dell'assicuratore e, pertanto, il

[37] La prescrizione del diritto al rimborso dei premi pagati in adempimento di un contratto nullo non sembra soggetta al termine breve biennale previsto dall'art. 2952, secondo comma, c.c. Ed infatti, come notato dall'Arbitro Bancario e Finanziario, la prescrizione breve appena richiamata non si applica nei rapporti tra l'intermediario e il cliente, posto che essa si riferisce direttamente e unicamente alla disciplina legale o pattizia del contratto di assicurazione, nel quale trovano il loro titolo immediato e esclusivo. Al contrario, nell'ipotesi di cui si tratta nel testo e in quelle esaminate dall'ABF, si ha riguardo a «*diritti che, sia pure in occasione o in esecuzione del rapporto assicurativo, sorgono o sono fatti valere dall'assicurato [...] sulla base di altro titolo*»: ABF, Collegio Napoli, decisioni 8 maggio 2013, n. 2529; 2 ottobre 2012, n. 3155 e 16 luglio 2012, n. 2441; in giurisprudenza cfr. Cass. civ., sez. III, 28 febbraio 2010, n. 3913; Cass. civ., sez. III, 26 luglio 2002, n. 11052. Per tali ultime ipotesi, pertanto, si applica il regime di prescrizione ordinaria decennale dettato dall'art. 2946 c.c.

[38] Rispetto al quale ragiona di «*funzione sanzionatoria*» D. CERINI, (nt. 26), 727.

disincentivo a stipulare contratti di assicurazione delle sanzioni amministrative pecuniarie [39].

Si è osservato, in senso critico, che, in mancanza di legittimazione a far valere la nullità in capo alla compagnia assicurativa, «*eventuali indennizzi corrisposti non sarebbero suscettibili di ripetizione, con conseguente frustrazione dell'intento di evitare la traslazione dell'onere economico della sanzione dal patrimonio del soggetto sanzionato ad un terzo soggetto*» [40]. L'osservazione è senza dubbio corretta ma, ci sembra, parziale.

È, infatti, senza dubbio vero che se si guarda alla *riallocazione* del rischio, la disposizione dell'art. 12 c. ass. priv. consente il raggiungimento di un risultato indesiderato, cioè: quello della traslazione della sanzione amministrativa pecuniaria dal soggetto destinatario della medesima alla compagnia assicurativa – nella misura in cui tale disposizione esclude la legittimazione a far valere la nullità in capo a quest'ultima e prevede, mediante il richiamo all'art. 167, secondo comma, c. ass. priv., che «*in ogni caso non sono ripetibili gli indennizzi e le somme eventualmente corrisposte o dovute dall'impresa agli assicurati ed agli altri aventi diritto a prestazioni assicurative*». Come pure è vero che tale traslazione *non* si verificherebbe qualora fosse applicabile la regola dettata dall'art. 1421 c.c.

Il punto, però, sembra essere diverso e riguardare, invece, il problema del (dis)incentivo alla stipulazione dei contratti di assicurazione delle sanzioni amministrative pecuniarie. La regola di cui all'art. 1421 c.c., infatti, nell'impedire la traslazione della sanzione in capo all'assicuratore, paradossalmente determina un incentivo in capo a quest'ultimo a stipulare il contratto nullo. E infatti: se l'assicuratore sapesse di poter eccepire la nullità *per non pagare l'indennizzo* al verificarsi dell'evento dannoso, avrebbe tutto l'incentivo a stipulare contratti nulli: potrebbe rifiutarsi sempre di pagare al momento del ve-

---

[39] Si noti come l'art. 167 c. ass. priv. assolva, invece, nel contesto originario alla funzione di tutela dell'affidamento in relazione all'efficacia dei contratti di assicurazione: A.A. ABRUGIATI, V. JR DI CIÒ, A. SERRAIOCCO, C. GIANNANDREA, *Codice dell'assicurazione obbligatoria e della responsabilità civile*, Milano, Giuffrè, 2009, 235 mentre si riferisce alla tutela della buona fede del contraente L. FARENGA, (nt. 4), 58. Ed infatti, nell'applicazione alla fattispecie dettata dal medesimo art. 167 c. ass. priv., il regime di nullità relativa appare volto a impedire che sia privato della tutela assicurativa «*il soggetto leso proprio a fronte di una situazione di bisogno*»: D. CERINI, (nt. 26), 727; similmente M. ROSSETTI, (nt. 26), 395; E. FERRANTE, (nt. 4), 511 e 514. Identifica, parimenti, la *ratio* della disposizione in quella «*di una più ampia certa tutela degli interessi e dei diritti degli assicurati e dei danneggiati*» R. CAVALLO BORGIA, (nt. 4), 333 ss.

[40] D. BONACCORSI DI PATTI, (nt. 12), par. 5. Cfr. altresì F. MAIMERI, (nt. 15), 124 ss.; S. MEZZACAPO, (nt. 15), 124.

rificarsi del fatto dannoso, incassando invece premi non più restituibili al contraente decorso il termine prescrizionale decennale [41].

Al contrario, il richiamo all'art. 167, secondo comma, c. ass. priv. elimina l'incentivo a stipulare in capo all'assicuratore [42], posto che consente al contraente e all'assicurato di esigere da quest'ultimo il pagamento dell'indennizzo optando per l'efficacia del contratto nullo [43]. Se si guarda agli incentivi prodotti in concreto, pertanto, la scelta adottata dall'art. 12 c. ass. priv. rappresenta, rispetto alla disciplina di diritto comune della nullità dettata dall'art. 1421 c.c., una soluzione *più efficiente* nel senso di rafforzare l'incentivo, in capo alla compagnia assicuratrice, a non stipulare contratti di assicurazione delle sanzioni amministrative pecuniarie, precludendo che essa possa trarre vantaggio dalla sua legittimazione a far valere la nullità di cui si tratta.

8. *Considerazioni conclusive.*

Conclusivamente possono svolgersi le seguenti, brevi, considerazioni.

Il divieto di assicurare il rischio da sanzione amministrativa ha trovato, sin dalla sua elaborazione teorica, fondamento e giustificazione nel principio di ordine pubblico di non riallocabilità del relativo costo economico, a garanzia della *concreta efficacia dissuasiva* della sanzione rispetto al soggetto obbligato per legge.

Tale divieto è stato, tradizionalmente, vestito della sanzione della nullità "piena" *ex* art. 1418, secondo comma, c.c. per illiceità della causa *ex* art. 1343 c.c. L'art. 12 c. ass. priv. ha innovato in punto di qualificazione della invalidità di cui trattasi, prevedendo che il contratto avente ad oggetto l'assicurazione delle sanzioni amministrative sia bensì nullo ma la nullità possa essere fatta

---

[41] Sull'applicazione del regime prescrizionale ordinario decennale, *ex* art. 2946 c.c., al diritto alla restituzione dei premi versati in adempimento di un contratto nullo cfr. la precedente nt. 37.

[42] Si è efficacemente notato, pur se in relazione alla fattispecie dettata dall'art. 167 c. ass. priv. e non a quella di cui all'art. 12, secondo comma, c. ass. priv., che la selezione del rimedio della nullità relativa è destinata a «*evitare che in un quadro di nullità generalizzata vengano pregiudicati proprio quegli interessi che l'intervento legislativo è diretto invece a tutelare*»: M. ROSSETTI, (nt. 26), 396; similmente E. FERRANTE, (nt. 4), 511 e 514, là dove ragiona di natura afflittiva dell'asimmetria del debito restitutorio.

[43] Come si è notato, la disposizione in esame legittima a esperire l'azione di nullità solo i soggetti «*i cui interessi devono trovare tutela nel sistema e che dalla nullità dei contratti non validamente conclusi [...] avrebbero potuto essere in senso lato danneggiati*»: R. CAVALLO BORGIA, (nt. 4), 334.

valere solo dal contraente o dall'assicurato ai sensi dell'art. 167, secondo comma, c. ass. priv.

Nonostante si rinvengano, in letteratura, opinioni critiche rispetto a tale scelta [44], all'esito della presente riflessione deve rilevarsi come tale disposizione paia, in un'ottica funzionale, maggiormente idonea a garantire l'effettività del divieto rispetto al regime codicistico *ordinario* della nullità. Come osservato, infatti, la natura "relativa" della nullità non influisce sulla possibilità della sua rilevabilità da parte del giudice mentre rafforza il disincentivo a stipulare contratti vietati in capo alle imprese assicurative (obiettivo di ordine pubblico economico [45]) – minor rilievo dovendosi, invece, riconoscere alla esclusione della legittimazione a far valere la nullità in capo a «*chiunque vi abbia interesse*».

Insomma: la preclusione assoluta alla produzione dell'effetto della riallocazione del costo della sanzione, veicolata dalle regole di legittimazione a far valere la nullità per illiceità della causa *ex* artt. 1418, secondo comma, e 1343 c.c., diviene obiettivo *suvvalente* quando esso determina un incentivo, in capo alla compagnia assicurativa, a stipulare il contratto nullo. Nello *stile* di normazione di marca regolatoria, al contrario, l'effettività del divieto di stipulare il contratto può essere perseguita (per quanto paradossale) prevedendone la persistente efficacia; *è, infatti, proprio la possibilità teorica di perseguire lo scopo vietato* a rappresentare il miglior disincentivo pratico, in capo all'assicuratore, a stipulare il contratto, là dove, proprio in ragione della mancata legittimazione a far valere la nullità l'assicuratore permarrebbe esposto al rischio di dover pagare gli indennizzi in caso di verificazione dei sinistri e di dover restituire i premi relativi ai contratti che vengono a scadenza senza che il sinistro si sia verificato.

Conclusivamente: il tratto di penna del legislatore che ha introdotto l'art. 12 c. ass. priv. (unitamente al richiamo ivi contenuto all'art. 167 c. ass. priv.) non ha mandato al macero le biblioteche cui fa riferimento la nota espressione di Julius von Kirchmann [46]. Certamente non quanto agli obiettivi perseguiti, che sono rimasti invariati, pur nella scelta di una differente strategia di disciplina rispetto alla originaria riconduzione del contratto dell'assicurazione della

---

[44] D. Bonaccorsi di Patti, (nt. 12), par. 5; S. Mezzacapo, (nt. 15), 124; M. Rossetti, (nt. 15), 180; A. Candian, (nt. 15), 92, che ritiene che l'art. 167, secondo comma, c. ass. priv. «*temper[i], nel risultato, la funzione di policy identificata nell'articolo*» 12 c. ass. priv.

[45] Sulla nozione cfr. la precedente nt. 14.

[46] J.H. Von Kirchmann, *Die Wertlosigkeit der Jurisprudenz als Wissenschaft*, 1847, tradotto in italiano da P. Frezza, *La mancanza di valore della giurisprudenza come scienza*, Pisa, Pacini, 1942.

sanzione amministrativa pecuniaria alla nullità per illiceità della causa *ex* artt. 1418, secondo comma, e 1343 c.c.

Il tratto di penna del legislatore, nella materia di cui trattasi ha, invece, apportato un ulteriore tassello all'articolazione normativa della categoria della nullità, che può, invece, dirsi ormai, nelle parole della Corte della legittimità, «*ad assetto variabile e di tipo funzionale, in quanto calibrata sull'assetto di interessi concreto, con finalità essenzialmente conformativa del regolamento contrattuale, ma non per questo meno tesa alla tutela di interessi e di valori fondamentali, che trascendono quelli del singolo*» [47].

[47] Così Cass. civ., sez. un., 12 dicembre 2014 nn. 26242 e 26243.

L'informazione non finanziaria e il bilancio di sostenibilità

The non-financial disclosure and the sustainability report

Marco Palmieri *

ABSTRACT

L'articolo analizza l'attuale diffusione del c.d. bilancio di sostenibilità in Italia alla luce della vigente disciplina uniforme europea sull'informazione non finanziaria e nella prospettiva della entrata in vigore della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (direttiva UE 2022/2464).

The article examines the diffusion of the so-called sustainability report in Italy in the light of the current uniform European regulation on non-financial disclosure and in view of the entry into force of the Corporate Sustainability Reporting Directive (Directive UE 2022/2464).

SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. La rendicontazione della sostenibilità: un'idea diffusa, ma nuova dal punto di vista normativo. – 3. La rendicontazione della sostenibilità nelle società *benefit*, nelle imprese sociali e negli enti del Terzo Settore. – 4. La dichiarazione non finanziaria quale bilancio di sostenibilità nella prassi nazionale. – 5. La nuova direttiva sull'informazione in merito alla sostenibilità in sintesi. – 6. Le responsabilità dettate dalla nuova direttiva: un quadro incompleto?

* Professore associato di diritto commerciale, Università Ca' Foscari Venezia; e-mail: marco.palmieri@unive.it. L'articolo è una versione arricchita e aggiornata della relazione resa nel corso del convegno *La sostenibilità dell'attività di impresa* tenutosi a Venezia il 28 settembre 2022.

1. *Introduzione.*

I concetti di informazione non finanziaria e bilancio di sostenibilità risultano tanto evocativi per la comune percezione, quanto equivoci da un punto di vista giuridico. Il primo, pur trovando una base legale uniforme a livello unionale nella dichiarazione prevista dagli artt. 19-*bis* e 29-*bis* dir. 2013/34/UE, soffre un significato ambiguo, perché le informazioni rese dalle società che redigono il documento assumono un valore tutt'altro che irrilevante da un punto di vista economico-finanziario, come già da tempo parte della scienza aziendalistica [1], nonché lo stesso legislatore europeo, indotto dalla prassi [2], hanno ormai riconosciuto. Il secondo, pur essendo già ampiamente diffuso nella pratica [3], non trova, invece, alcun appiglio normativo [4] e non è destinato neppure ad averlo in futuro, dato che simili informazioni rientreranno nel bi-

[1] Una critica al modello di misurazione della *performance* economica d'impresa elaborato per il gruppo DuPont già nel 1912, basato, in particolare sulla misura della redditività del capitale fornito dai soci (*Return On Equity*, o ROE) e su quella della redditività degli investimenti effettuati (*Return On Investment*, o ROI), ancora ad oggi maggiormente adottato in ambito finanziario, risale al 1951, anno in cui R. Cordiner, amministratore delegato a capo del gruppo statunitense General Electric, propose di estendere la misurazione dei risultati aziendali considerando accanto ad ulteriori indici di natura prettamente economica, quali la quota di mercato coperta dall'impresa, la produttività e il bilanciamento di obbiettivi di lungo e breve periodo, anche le competenze e le motivazioni del personale nonché l'impatto sociale dell'attività economica, ossia degli indicatori che tenevano conto della relazione fra l'impresa e i portatori di interesse. Sulla evoluzione della rendicontazione dei valori intangibili, v., *infra*, nt. 54.

[2] A tal proposito, particolarmente significativo è il considerando n. 7 della direttiva sulla comunicazione societaria sulla sostenibilità, ove si legge che «Molti portatori di interessi ritengono che l'espressione "di carattere non finanziario" sia imprecisa, in particolare perché implica che le informazioni in questione non siano affatto pertinenti sul piano finanziario. Sempre più spesso tuttavia le informazioni in questione sono in realtà pertinenti sul piano finanziario. Molte organizzazioni e iniziative e molti professionisti del settore fanno riferimento alle informazioni sulla "sostenibilità". È dunque preferibile utilizzare l'espressione "informazioni sulla sostenibilità" anziché "informazioni di carattere non finanziario". La direttiva 2013/34/UE dovrebbe pertanto essere modificata per tenere conto di tale modifica terminologica». In dottrina, *ex multis*, G. STRAMPELLI, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *AGE*, 2022, 145.

[3] Cfr., *ex multis*, P. MONTALENTI, *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Riv. soc*., 2018, 324 ss.

[4] Sulla stessa ambiguità e pluralità di significati attribuibili al concetto di sostenibilità v., *ex multis*, M. STELLA RICHTER *jr*, Long termism, in *Riv. soc*., 2021, 29 ss.; G. PRESTI, *La sostenibilità nel diritto dell'impresa e della società*, in *Jus*, 2022, 398 ss. Critiche analoghe possono essere svolte anche in merito all'acronimo ESG, per le quali, v., *ex multis*, S.A. CERRATO, *Appunti per una via italiana all'ESG. L'impresa costituzionalmente solidale (anche alla luce dei nuovi artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in *AGE*, 2022, 70.

lancio «integrato» che la direttiva sull'informazione in merito alla sostenibilità (*Corporate Sustainability Reporting Directive* o CSRD, d'ora in poi), adottata dal Parlamento Europeo con ampia maggioranza [5] e approvata dal Consiglio dell'Unione Europea in via definitiva il 28 novembre 2022, pubblicata in G.U.U.E il 16 dicembre 2022 quale dir. UE 2022/2464, punta ad imporre alle società di medio-grande dimensione o quotate sui mercati regolamentati già a partire dal primo gennaio 2024 in funzione del bilancio 2025, nonché, in seguito, anche alle imprese di medio-piccola dimensione, con obbligo definitivo per queste ultime dal 2028 a valere per il bilancio 2029.

D'altro canto, la scienza aziendalistica ha individuato, ormai da tempo, quali possono essere i molteplici vantaggi derivanti da una comunicazione indirizzata ai differenti *stakeholder* in merito ai risultati conseguiti da una gestione attenta all'impatto sociale e ambientale dell'attività economica condotta [6]. Oltre a un miglioramento della reputazione aziendale e dell'immagine commerciale in funzione pubblicitaria, occorre tenere presente che una impresa percepita come «sostenibile» ha le capacità di attrarre i lavoratori maggiormente talentuosi, di migliorare il coordinamento con la catena dei fornitori a mezzo di una riduzione degli sprechi, di semplificare l'accesso a finanziamenti esterni, nonché di fidelizzare gli investitori. Accanto ai benefici «esterni», ossia legati alla comunicazione, se ne pongono, di riflesso, altri, definibili quali «interni», derivanti dal necessario miglioramento dell'organizzazione aziendale. La ricerca della sostenibilità passa, infatti, per una migliore comprensione delle dinamiche produttive in funzione della loro ottimizzazione, anche a mezzo della ricerca di nuovi modelli organizzativi, oltre a una riduzione dei costi attraverso un monitoraggio costante delle inefficienze; i vantaggi di un simile approccio si riflettono anche in una migliore motivazione dei dipendenti e, non da ultimo, nella riduzione dei rischi operativi.

Le utilità della comunicazione dell'impegno «sostenibile» sono colte ormai da numerose imprese, non solo dalle società chiamate a pubblicare la dichiarazione non finanziaria imposta dal legislatore europeo, ma anche da altri enti pubblici o privati, i quali si sono autonomamente dotati di documenti, spesso appellati ricorrendo (piuttosto impropriamente) [7] al concetto di bilancio, con

---

[5] La proposta di direttiva è stata adottata, infatti, con 525 voti favorevoli, 60 voti contrari e 28 astensioni, a testimonianza del fatto che la maggior parte delle forze parlamentari europee convergono sulla necessità di un maggior impegno delle imprese a favore della sostenibilità.

[6] Sul punto, *ex multis*, M. PERANO, R. CERRATO, *Il bilancio sociale tra pianificazione strategia e co-creazione di valore*, Torino, Giappichelli, 2017, 104 s.

[7] Almeno secondo il concetto della partita doppia, ossia il «metodo veneziano» riportato originariamente nella sezione intitolata *Particularis de computis et scripturis* dei *Summa de*

cui dare conto degli impegni assunti e dei risultati ottenuti sul fronte dell'impegno sociale e ambientale. Il presente scritto intende evidenziare, quindi, come il mercato abbia già in buona parte anticipato quanto il legislatore europeo si appresta a rendere obbligatorio nei prossimi anni a mezzo della nuova direttiva.

2. *La rendicontazione della sostenibilità: un'idea diffusa, ma nuova dal punto di vista normativo.*

Il concetto di sostenibilità affonda le proprie radici nella comune consapevolezza della scarsità delle risorse non rinnovabili ingeneratasi a seguito delle crisi energetiche degli anni '70 [8]. Benché, in questi anni, l'importanza dell'idea di uno sfruttamento delle risorse che lasci alle generazioni future la possibilità soddisfare i propri bisogni, così come codificata nel c.d. Rapporto Brundtland nel 1987, sia stata colta da un sempre maggiore numero di persone a livello planetario, anche grazie alla sua inclusione negli atti conclusivi della Conferenza ONU sull'Ambiente e lo Sviluppo tenutasi a Rio de Janeiro nel 1992, essa non ha trovato applicazione nei confronti delle imprese a livello internazionale per molto tempo [9]. Complici gli effetti del cambiamento climatico avvertitisi con sempre maggior impatto dall'ultima decade del secolo scorso, è solo con il documento finale «The future we want» della Conferenza ONU sullo Sviluppo Sostenibile Rio+20, svoltasi sempre a Rio de Janeiro nel 2012, che si è riconosciuta l'importanza per le imprese di dare conto, a mezzo di un'apposita informativa, delle politiche di sostenibilità adottate dalle stesse [10].

---

arithmetica, geometria, proportioni et proportionalita, pubblicati da Luca Pacioli a Venezia nel 1494.

[8] Cfr. M. RESCIGNO, *Note sulle «regole» dell'impresa «sostenibile»*, in *AGE*, 2022, 165, che riferisce di una prima Conferenza ONU sul tema nel 1972.

[9] A livello sovranazionale vanno ricordati, ad ogni modo, gli *United Nations Principles for Responsible Investments*, adottati nell'aprile 2006, che si fondano su sei regole adottabili su base volontaria dalle imprese di investimento, fra cui quella di chiedere alle imprese oggetto di investimento di comunicare in modo appropriato gli impegni circa le tematiche ESG al fine di una loro valutazione nell'analisi di investimento.

[10] In particolare, il par. 47 del documento finale recita: «We acknowledge the importance of corporate sustainability reporting and encourage companies, where appropriate, especially publicly listed and large companies, to consider integrating sustainability information into their reporting cycle. We encourage industry, interested governments and relevant stakeholders with the support of the United Nations system, as appropriate, to develop models for best practice and facilitate action for the integration of sustainability reporting, taking into account experi-

Sebbene la normativa comunitaria, sin dall'emendamento dell'art. 46, primo comma, lett. b), dir. n. 78/660/EC attuato dalla dir. 2003/51/CE, conoscesse già una primitiva fonte di informazione in merito agli effetti dello svolgimento dell'attività economica svolta sull'ambiente e in relazione al personale all'interno della relazione sulla gestione resa dagli amministratori, gli auspici formulati dalla conferenza internazionale sono stati recepiti nelle Risoluzioni del Parlamento UE del 6 febbraio 2013 «Responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile» e «Responsabilità sociale delle imprese: promuovere gli interessi della società e un cammino verso una ripresa sostenibile e inclusiva» [11]. Tali impegni, an-

---

ences from already existing frameworks and paying particular attention to the needs of developing countries, including for capacity building».

[11] La necessità del perseguimento di un fine sociale era stata sottolineata, *in primis*, da W. RATHENAU, nel celebre intervento del 1919 presso la Norddeutscher Lloyd AG, il cui pensiero viene riportato da A. ASQUINI, *I battelli del Reno*, in *Riv. soc*., 1959, 617 ss., poi pubblicato ne *La realtà delle società per azioni*, in *Riv. soc*., 1960, 912 ss. Sul punto, *ex multis*, G. COTTINO, *L'impresa nel pensiero dei maestri degli anni '40*, in AA.VV., *La responsabilità dell'impresa*, Milano, Giuffrè, 2006, 5 ss. Curiosamente nello stesso anno, oltreoceano, la Corte Suprema del Michigan affermava in *Dodge v. Ford Motor Company*, che la società deve essere condotta nell'interesse primario degli *shareholders*; per una recente ricostruzione v. S.A. CERRATO, (nt. 4), 63 s. Ciononostante, pochi anni dopo, si rinviene, sul punto, una crescente attenzione degli studiosi nordamericani: a seguito della pubblicazione di W.B. DONHAM, *The Social Significance of Business*, in *Harv. Bus. Rev*., 1927, 406 ss., nel dibattito giuridico occorre ricordare la formulazione antesignana dello *stakeholder value* condotta da E. MERRICK DODD Jr, *For Whom are Corporate Managers Trustees?*, in *Harv. L. Rev*., 1932, 1145 ss., a cui è stata contrapposta la tesi della prevalenza dello *shareholder value* da parte di A.A. BERLE, *For Whom Are Corporate Managers Trustee: A Note*, *ivi*, 1932, 1365 ss. Negli anni del secondo dopoguerra il dibattito sul punto continua, soprattutto ad opera degli studiosi di economia; a tal riguardo va ricordato H.R. BOWEN, *Social Responsibilities of the Modern Businessman*, Iowa City, University of Iowa Press, 2013, 31 ss., la cui prima edizione del 1953 introduce, in ottica protestante (non a caso il libro è edito dal Federal Council of the Churches of Christ in America), la prima idea di responsabilità sociale nell'esercizio dell'attività economica, nonché R.W. ACKERMAN, *The Social Challenge to Business*, Cambridge, Harvard University Press, 1975. Quest'ultima opera segue il famoso articolo di M. FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, in *The New York Times Magazine,* 13 settembre 1970, il quale, riprendendo il già citato caso *Dodge v. Ford*, affermava la necessaria predominanza dell'interesse degli azionisti su quello dei terzi portatori di interesse nell'agire degli amministratori; in quest'ottica, va registrato che buona parte della dottrina giuridica e, in minor parte, economica continuano a muovere forti critiche all'idea della *Corporate Social Responsability*: sul punto v., *ex multis*, G.S. BECKER, R.A. POSNER, *Uncommon Sense*, Chicago-Londra, The University of Chicago Press, 2010, 191 ss. Per una rilettura in chiave moderna, a fronte dell'attivismo degli investitori, cfr. L. ENRIQUES, *Missing in Friedman's Shareholder Value Maximization Credo: The Shareholders*, in *Riv. soc*., 2020, 1285 ss.

corché assunti all'interno del concetto all'epoca maggiormente in voga della responsabilità sociale delle imprese [12], si sono concretizzati velocemente nell'introduzione, ad opera della dir. 2014/95/UE [13], dell'art. 19-*bis* all'interno della dir. 2013/34/UE (oltre che dell'art. 29-*bis*, in tema di gruppi e obbligo della *holding*), che, come noto, impone alle imprese di grandi dimensioni-enti di interesse pubblico [14] e con più di 500 dipendenti assunti in media durante l'esercizio di riferimento, di includere nella relazione sulla gestione una dichiarazione di carattere non finanziario contenente, quantomeno, informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività. Va notato, tuttavia, che, a dispetto dei concetti spesi nelle Risoluzioni assunte dal Parlamento Europeo, le informazioni che debbo-

[12] Concetto, che si noti, appare piuttosto superato alla luce del nuovo approccio alla sostenibilità, come si coglie nella Risoluzione «Responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile», ove si precisava: «[…] che le imprese non possono sostituirsi alle funzioni delle autorità pubbliche per quanto concerne la promozione, l'implementazione e il controllo di norme sociali e ambientali». Sul punto cfr., *ex multis*, S. ROSSI, *Il diritto della «Corporate Social Responsibility»*, in questa *Rivista*, 2021, 99 ss., e in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, a cura di A. MIRONE, C. COSTA, P. M. SANFILIPPO, R. PENNISI, R. VIGO, II, 2, Torino, Giappichelli, 2021, 767 ss.; R. ROLLI, *"Dalla* Corporate Social Responsibility *alla* Sustainibility, *alla* Environmental, Social and Governance *(ESG)"*, in *Corporate Governance*, 2022, 59 ss.; M. RESCIGNO, (nt. 8), 166. Sull'impatto della *Corporate Social Responsibility* sulla gestione delle imprese, nella dottrina italiana, cfr., *ex multis*, R. COSTI, *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano*, in AA.VV., *La responsabilità dell'impresa*, (nt. 11), 83 ss.; G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, Adelphi, 2006, 113 ss.; M. LIBERTINI, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc*., 2009, 22 ss.; ID., *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in questa *Rivista*, 3/2013, 17 s.; C. ANGELICI, *Divagazioni sulla responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc*., 2018, 3 ss.; P. MONTALENTI, (nt. 3), 303 ss.; G.B. PORTALE, *Il diritto societario tedesco e il diritto societario italiano in dialogo*, in *Banca borsa tit. cred*., 2018, I, 601 ss.; S. BRUNO, *Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori*, in *Riv. soc*., 2018, 974 ss.; U. TOMBARI, *"Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria*, Milano, Giuffrè, 2019, 88 ss.; ID., Corporate Social Responsibility *(CSR),* Environmental Social Governance *(ESG) e «scopo della società»*, in *Riv. dir. comm*., 2021, I, 225 ss.

[13] Cfr., *ex multis*, S. ROSSI, *L'impegno* multistakeholder *della società* benefit, in questa *Rivista*, 2/2017, 6 s.

[14] Ossia, ai sensi del n. 1 dell'art. 2 della medesima direttiva, le compagini i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di uno Stato membro, gli enti creditizi, le imprese di assicurazione, nonché le società così come designate dagli Stati membri.

no essere fornite non appaiono indirizzate propriamente a evidenziare la sostenibilità dell'organizzazione e delle scelte assunte dagli amministratori. A sostegno di questa affermazione si può cogliere, anzitutto, come lo stesso concetto di sostenibilità non appartenga affatto al testo legislativo unionale [15] (né, tantomeno, alla sua trasposizione nell'ordinamento interno); inoltre, e più nel dettaglio, si può rilevare come la valutazione dell'impatto dell'attività, anche in merito agli aspetti ambientali o sociali, richiede necessariamente che essa sia condotta alla luce del criterio della sua pericolosità per gli interessi dei differenti *stakeholder* coinvolti [16]. Questo dato trova conferma nella seconda parte della disposizione europea, la quale, fissando il contenuto della dichiarazione non finanziaria [17], si limita a indicare che, oltre a una breve descrizione del modello aziendale, la società deve evidenziare le politiche applicate in merito agli aspetti predetti, comprese le procedure di *due diligence* attuate, così come

[15] In particolare, è interessante notare come il concetto di sostenibilità entri nei soli considerando 3, 11 e 13, ma unicamente come richiamo alle risoluzioni adottate dal Parlamento Europeo, alla conferenza di Rio de Janeiro del 2012 e alle conclusioni assunte alla fine del Consiglio Europeo del 24 e 25 marzo 2011. Cfr., sul punto, M. RESCIGNO, (nt. 8), 170.

[16] Realizzando, in questo modo, un coinvolgimento dei portatori di interesse nella gestione dell'impresa secondo *la stakeholder value theory*. In merito alle origini della stessa v. R.E. FREEMAN, *Strategic Management: A Stakeholder Approach2*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010, 46 ss.; R.A. PHILLIPS, R.E. FREEMAN, A.C. WICKS, *What Stakeholder Theory is Not*, in *Bus. Eth. Q*., 2003, 479 ss. Le varianti della dottrina sono ricostruite, da F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra «coordinamento» e «cooperazione»*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli «stakeholders»*, Milano, Giuffrè, 2010, 38 ss.

[17] Per un'analisi della disciplina, cfr., *ex multis*, E. BELLISARIO, *Rischi di sostenibilità e obblighi di* disclosure*: il d.lgs. n. 254/16 di attuazione della dir. 2014/95/UE*, in *Nuova giur. civ. comm*., 2017, 19 ss.; S. BRUNO, (nt. 12), 975 ss.; E. RIMINI, *I valori di solidarietà sociale nelle dichiarazioni non finanziarie*, in *AGE*, 2018, 187 ss.; F. RIGANTI, Disclosure *non finanziaria e diritto delle società: aspetti di* corporate governance *e (possibili) ricadute in tema di interesse sociale*, in *Nuove leggi civ. comm*., 2019, 458 ss.; M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc*., 2019, 1022 ss.; F. DENOZZA, A. STABILINI, *Informazione non finanziaria e* stakeholder empowerment, in *Il caleidoscopio dell'informazione nel diritto societario e dei mercati. In ricordo di Guido Rossi*, a cura di P. MARCHETTI, F. GHEZZI, R. SACCHI, Milano, Giuffrè, 2020, 249 ss.; P. SFAMENI, *Disciplina dell'informazione a carattere non finanziario e mercati regolamentati. Problemi e prospettive*, in *L'impresa sostenibile*, a cura di D. CATERINO, I. INGRAVALLO, Lecce, Euriconv, 2020, 208 ss.; N. RONDINONE, *Interesse sociale v. interesse "sociale" nei modelli organizzativi di gruppo presupposti dal d.lgs. n. 254/2016*, in *Il caleidoscopio dell'informazione nel diritto societario e dei mercati. In ricordo di Guido Rossi*, (nt. 17), 269 ss.; A GENOVESE, *I bilanci di sostenibilità dopo la* Non Financial Reporting Directive*: rilevanza e prospettive*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, (nt. 12), II, 1, 375 ss.; D. LENZI, *Sostenibilità delle imprese e dichiarazioni non finanziarie*, in *Corporate Governance*, 2022, 159 ss.

i risultati conseguiti, nonché deve individuare i principali rischi connessi allo svolgimento dell'attività di impresa, considerati anche – qualora opportuno e proporzionato – i rapporti, prodotti e servizi commerciali connessi che possono avere delle ripercussioni negative. Guardando ai differenti destinatari della dichiarazione, in particolare a categorie quali i creditori sociali, i fornitori, i dipendenti, o gli stessi soci – ossia a tutti quei soggetti che nutrono una aspettativa economica nei confronti del patrimonio sociale (che, altrove, ho definito quali i partecipi economici della società, distinguendoli, così dai meri portatori di interesse) [18] che potrebbe essere lesa qualora la società fosse esposta a ingenti risarcimenti o anche solo alla perdita dell'attrattività commerciale – è facile comprendere come questa informazione, a differenza dell'aggettivo scelto dal legislatore sovranazionale, abbia natura pienamente economico-finanziaria. Non a caso, gli «Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario» [19], adottati dalla Commissione nel 2017 [20], riconoscono, in molteplici passaggi, come la dichiarazione non finanziaria prevista dalla dir. 2014/95/UE, in quanto basata su una struttura uniforme, permette, agli investitori di confrontare le informazioni racchiuse nei documenti di differenti imprese a livello unionale, consentendo, quindi, di indirizzare i propri impieghi alle realtà maggiormente meritevoli.

3. *La rendicontazione della sostenibilità nelle società* benefit*, nelle imprese sociali e negli enti del Terzo Settore.*

Accanto alla documentazione imposta negli anni passati dal legislatore sovranazionale, a livello di ordinamento interno sono stati codificati degli ulteriori strumenti di informazione che, a differenza della dichiarazione non finanziaria, puntano propriamente a fornire una comunicazione circa la sostenibilità dell'attività di impresa. Il riferimento va alla relazione circa il perseguimento del c.d. beneficio comune, che le società *benefit* devono redigere, nonché al bilancio attestante l'impatto sociale dell'attività svolta, che deve essere approntato dagli Enti del Terzo Settore e dalle Imprese Sociali, ossia ai docu-

[18] Si permetta di rinviare alla distinzione fra mero portatore di interesse e partecipe economico proposta in M. PALMIERI, *La partecipazione esterna alle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2015, 47 ss.

[19] Sul rapporto fra sostenibilità e *Corporate Social Responsibility*, cfr., *ex multis*, G. GIANNELLI, *L'impresa (in)sostenibile: responsabilità, tutele, rimedi*, in *L'impresa sostenibile*, (nt. 17), 253 ss.

[20] Comunicazione 2017/C 215/01.

menti che, allo stato attuale e in attesa del recepimento della CSRD, maggiormente incarnano l'idea di un bilancio di sostenibilità nell'ordinamento nazionale [21]. La prima fonte di informazione, prevista dall'art. 1, trecentottantaduesimo comma, l. 28 dicembre 2015, n. 208, impone, infatti, alle società *benefit* di redigere, ogni anno, una relazione concernente il perseguimento del beneficio comune, da allegare al bilancio [22]. Questo documento deve fornire una descrizione degli obiettivi specifici, delle modalità e delle azioni attuate dal *management* per il perseguimento delle finalità di beneficio comune, nonché delle eventuali circostanze che lo hanno impedito o rallentato, oltre a una descrizione dei nuovi obiettivi che la società intende perseguire nell'esercizio successivo e a una valutazione dell'impatto generato [23] utilizzando un c.d. «*standard* di valutazione esterno» elaborato da un ente terzo qualificato [24]. Similmente, gli Enti del

[21] Per una classificazione rispetto alla dichiarazione non finanziaria, cfr. A. GENOVESE., *Bilanci di sostenibilità, tassonomia UE delle attività economiche ecosostenibili e governo societario*, in questa *Rivista*, 2022, 526.

[22] Per un'analisi, cfr., *ex multis*, G.D. MOSCO, *L'impresa non speculativa*, in *Giur. comm*., 2017, I, 233 s.

[23] In forza dell'allegato 5 della l. 28 dicembre 2015, n. 208, la valutazione di impatto deve esaminare: «il grado di trasparenza e responsabilità della società nel perseguimento delle finalità di beneficio comune, con particolare attenzione allo scopo della società, al livello di coinvolgimento dei portatori d'interesse, e al grado di trasparenza delle politiche e delle pratiche adottate dalla società»; «le relazioni con i dipendenti e i collaboratori in termini di retribuzioni e *benefit*, formazione e opportunità di crescita personale, qualità dell'ambiente di lavoro, comunicazione interna, flessibilità e sicurezza del lavoro»; «le relazioni della società con i propri fornitori, con il territorio e le comunità locali in cui opera, le azioni di volontariato, le donazioni, le attività culturali e sociali, e ogni azione di supporto allo sviluppo locale e della propria catena di fornitura»; «gli impatti della società, con una prospettiva di ciclo di vita dei prodotti e dei servizi, in termini di utilizzo di risorse, energia, materie prime, processi produttivi, processi logistici e di distribuzione, uso e consumo e fine vita». Per un esame e per un parallelo con la dichiarazione non finanziaria cfr., *ex multis*, P. BUTTURINI, *La relazione annuale della società* benefit *nel sistema del bilancio di esercizio*, in *Giur. comm*., 2020, I, 572 ss., spec. 583 ss.

[24] Come precisa l'allegato 4 alla l. 28 dicembre 2015, n. 208, lo *standard* è «sviluppato da un ente che non è controllato dalla società benefit o collegato con la stessa», che abbia le «competenze necessarie per valutare l'impatto sociale e ambientale delle attività di una società nel suo complesso» e che adotti «un approccio scientifico e multidisciplinare per sviluppare lo standard, prevedendo eventualmente anche un periodo di consultazione pubblica». Inoltre tale ente deve rendere pubblici «i criteri utilizzati per la misurazione dell'impatto sociale e ambientale delle attività di una società nel suo complesso», «le ponderazioni utilizzate per i diversi criteri previsti per la misurazione», «l'identità degli amministratori e l'organo di governo dell'ente che ha sviluppato e gestisce lo *standard* di valutazione», «il processo attraverso il quale vengono effettuate modifiche e aggiornamenti allo standard», nonché, infine, «un resoconto delle entrate e delle fonti di sostegno finanziario dell'ente per escludere eventuali conflitti di interesse».

Terzo Settore e le Imprese Sociali devono redigere, accanto al bilancio di esercizio, un documento ulteriore che attesti, fra l'altro, «[del]l'impatto sociale delle attività svolte» ai sensi, rispettivamente, dell'art. 14, primo comma, d.lgs. n. 117/2017 e dell'art. 9, secondo comma, d.lgs. n. 117/2017. In particolare, il bilancio «sociale»[25], così come definito dalle Linee Guida per la sua redazione adottate con d.m. 4 luglio 2019, deve svolgere la funzione di «strumento di rendicontazione delle responsabilità, dei comportamenti e dei risultati sociali, ambientali ed economici delle attività svolte» e, a questo scopo, le connesse Linee Guida in tema di «valutazione dell'impatto sociale» contenute nel successivo d.m. 23 luglio 2019 forniscono gli strumenti per compiere un esame qualitativo e quantitativo sul breve, medio e lungo[26] periodo degli effetti delle attività svolte sulla comunità di riferimento rispetto all'obiettivo individuato[27].

Tanto la relazione circa il perseguimento del c.d. beneficio comune, quanto il bilancio attestante l'impatto sociale dell'attività svolta, costituiscono delle fonti di informazione specifiche per le peculiari attività economiche per cui sono state redatte e sono rivolte principalmente ai beneficiari delle attività stesse, oltre che agli eventuali ulteriori portatori di interesse, mancando, invece, una considerazione dei profili di responsabilità. In ogni caso, esse possono rappresentare un modello normativo per quelle imprese che volessero dotarsi autonomamente di un bilancio attestante la sostenibilità (si pensi, nel prossimo futuro, alle imprese che non saranno soggette agli obblighi informativi imposti dalla CSRD, che non intendano adempiere agli stessi volontariamente, ritenendoli troppo onerosi), in quanto le informazioni in esse previste coprono buona parte dei criteri ESG su cui vertono i documenti adottati dalla prassi internazionale[28].

---

[25] Per una disamina del bilancio sociale obbligatorio per gli Enti con componenti positivi superiori a un milione di euro ai sensi dell'art. 14 d.lgs. n. 117/2017, cfr., *ex multis*, L. BAGNOLI, *La rendicontazione economica e sociale negli Enti del Terzo Settore*, in *Il Codice del Terzo Settore*, a cura di F. DONATI, F. SANCHINI, Milano, Giuffrè, 2019, 83 ss. Sulla necessità di redigere tale documento per tutte le imprese va ricordato che, a seguito della pubblicazione dei primi studi di F. VERMIGLIO, *Il bilancio sociale nel quadro evolutivo del sistema d'impresa*, Messina, Grapho, 1984; A. MATACENA, *Impresa e ambiente. Il bilancio sociale*, Bologna, CLUEB, 1984; G. RUSCONI, *Il bilancio sociale d'impresa*, Milano, Giuffrè, 1993, dal 1997 è attivo in Italia un *Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale*, con l'obiettivo di promuovere lo sviluppo di modelli applicativi e *standard* comuni di riferimento, che ha pubblicato nel 2001 i *Principi di redazione del Bilancio Sociale.*

[26] Cfr. G. MARASÀ, *I modelli organizzativi e* Corporate Social Responsibility*: enti del "Terzo settore" e società* benefit, in *L'impresa sostenibile*, (nt.17), 45 ss.

[27] Sul punto cfr. G. MARASÀ, (nt. 26), 50 ss.

[28] Per un'analisi delle fonti internazionali da traggono le proprie radici i criteri ESG, v., *ex multis*, S.A. CERRATO, (nt. 4), 70.

4. *La dichiarazione non finanziaria quale bilancio di sostenibilità nella prassi nazionale.*

La trasposizione degli artt. 19-*bis* e 29-*bis* della dir. 2013/34/UE nell'ordinamento interno ha indotto un numero consistente di «enti di interesse pubblico» – così come definiti dal comma 1 dell'art. 16 del d.lgs. n. 39/2010 richiamato dall'art. 1, primo comma, lett. a), d.lgs. n. 254/2016 – ad adottare le dichiarazioni non finanziarie, secondo il meccanismo del «comply or explain» dettato dal legislatore unionale [29]. Come si apprende dalla determina dirigenziale Consob n. 61/2022, al 31 dicembre 2021, ben 194 fra istituti bancari, assicurazioni e società emittenti titoli quotati in un mercato regolamentato, che hanno superato le soglie dimensionali indicate dall'art. 2 d.lgs. n. 254/2016 (ossia un numero superiore medio di 500 dipendenti nell'anno sociale, un attivo di bilancio di € 20 milioni, o un fatturato di € 40 milioni), anche in quanto «società madri» di gruppi di grandi dimensioni (tenute, pertanto a una dichiarazione non finanziaria «consolidata» ai sensi dell'art. 4 d.lgs. n. 254/2016), hanno provveduto a depositare la documentazione richiesta. Appare interessante notare che, accanto a queste, altre 16 dichiarazioni non finanziarie sono state depositate volontariamente da altrettanti società od enti [30] in forza della possibilità ammessa dall'art. 7 d.lgs. n. 254/2016. Tutte le dichiarazioni volontarie, al pari di altre 152 rese obbligatoriamente, sono state depositate sotto forma di un apposito documento, mentre solo in 42 casi la dichiarazione non finanziaria è stata racchiusa nella relazione sulla gestione degli amministratori allegata al bilancio [31], applicando, rispettivamente, quanto previsto dalle lett. b) e a) dell'art. 5, primo comma, d.lgs. n. 254/2016. Questa tendenza induce a ritenere, verosimilmente, che la maggior parte delle imprese abbia voluto dare maggiore risalto alla dichiarazione con evidenti finalità comunicative al pub-

[29] Per questo intendibile, almeno agli albori della sua adozione, quale una sorta di *soft law* secondo M. RESCIGNO, (nt. 8), 168. Cfr., sul punto, anche G. PRESTI, (nt. 4), 409 ss., che inquadra l'approccio legislativo quale una «spinta gentile (*nudge*)», in quanto non vi è obbligo di *disclosure*. Esprimono un giudizio positivo della soluzione adottata rispetto all'ipotesi di una informazione obbligatoria M.L. PASSADOR, F. RIGANTI, *Less is More in the Age of Information Overload: The Paradigm Shift from a Shareholder – to a Stakeholder-Oriented Market*, in *N. Y. Un. J. L. Bus*., 2019, 567 ss. In generale, sul fatto che tale informazione non muti gli obbiettivi degli amministratori delle società, cfr. U. TOMBARI, *"Potere" e "interessi"*, (nt. 12), 78 s.; M. MAUGERI, (nt. 17), 1002 ss.; nello stesso senso, G.B. PORTALE, (nt. 12), 606 s.

[30] In particolare, vi hanno provveduto 16 s.p.a. e l'Università di Roma Tor Vergata.

[31] Segnala una preferenza del Legislatore unionale in questo senso S. BRUNO, (nt. 12), 1001.

blico, come sembra confermare la scelta uniforme assunta in questo senso dalle società che hanno elaborato la dichiarazione spontaneamente [32].

Un dato ulteriore degno di attenzione risiede nel fatto che tutte le dichiarazioni rese hanno adottato, quali criteri di rendicontazione della *performance* in temi di sostenibilità ai sensi della lett. f) dell'art. 1, primo comma, d.lgs. n. 254/2016 [33], i GRI *Sustainability Reporting Standard* [34]. Tali canoni sono stati elaborati dal *Global Reporting Initiative*, un ente sovranazionale *non-profit* nato nel 1997 dalla collaborazione fra più imprese [35] che ha lo scopo di offrire un c.d. *reporting framework* al fine di permettere una rendicontazione anche sull'incidenza dell'attività di impresa su aspetti non economico-finanziari. In particolare, questi *Standard* forniscono alle imprese una infrastruttura di principi contabili su cui costruire il bilancio di sostenibilità. Accanto a dei criteri universali, definiti Serie 100 [36], il *Global Reporting Initiative* ha elaborato dei

[32] A favore della soluzione di un «bilancio integrato», v. S. BRUNO, (nt. 12), 1002; E. BELLISARIO, (nt. 17), 39. *Contra*, evidenziando la necessità di tenere distinta la dichiarazione non finanziaria per rendere meglio comprensibili e comparabili i dati in bilancio, S. FORTUNATO, *L'informazione non finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, in *Giur. comm*., 2019, I, 424.

[33] In forza della quale sono considerati «standard di rendicontazione» i criteri e le linee guida emanati da autorevoli organismi sovranazionali, internazionali o nazionali, di natura pubblica o privata, funzionali, anche solo in parte, ad adempiere agli obblighi di informativa non finanziaria previsti dallo stesso presente d.lgs. n. 254/2016 e dalla dir. 2014/95/UE. Non risulta, invece, particolarmente significativa l'adozione di autonome metodologie di rendicontazione, definite quali «l'insieme composito, costituito da uno o più *standard* di rendicontazione, come definiti alla lettera *f*), e dagli ulteriori principi, criteri ed indicatori di prestazione, autonomamente individuati ed integrativi rispetto a quelli previsti dagli *standard* di rendicontazione adottati, che risulti funzionale ad adempiere agli obblighi di informativa non finanziaria […]» ai sensi della successiva lett. g).

[34] Si noti che già il considerando D della Risoluzione del Parlamento europeo del 6 febbraio 2013 «Responsabilità sociale delle imprese: promuovere gli interessi della società e un cammino verso una ripresa sostenibile e inclusiva», riconosceva come «la *Global Reporting Initiative* ha fornito la metodologia di gran lunga più accettata a livello internazionale per la trasparenza delle imprese, e che l'istituzione del Comitato internazionale per la rendicontazione integrata (IIRC), che riunisce i principali organismi per l'elaborazione delle norme contabili internazionali, è indice del fatto che la rendicontazione sulla sostenibilità delle imprese integrata nei bilanci diventerà la norma a livello globale in meno di un decennio». Altri *standard* di rendicontazione sono le *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, il *Global Compact* delle Nazioni Unite (UNGP), l'E*co-Management and Audit Scheme* (EMAS) e il *Carbon Disclosure Project* (CDP).

[35] Inizialmente esso era una divisione della *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES), riconosciuta dal 2002 quale organizzazione partner del *United Nations Environment Programme*.

[36] In particolare, il GRI 101 contiene i principi di rendicontazione che definiscono i conte-

criteri specifici per l'ambito economico, ambientale e sociale (racchiusi nelle Serie 200, 300, e 400), i quali danno vita a una struttura modulare e interdipendente, che l'impresa può conformare per modellare al meglio i *report* negli ambiti indicati.

L'analisi della prassi porta, quindi, a concludere che numerose imprese già non intendano più la dichiarazione non finanziaria quale uno strumento di rassicurazione in merito alla gestione attiva del rischio socio-ambientale [37], ma quale un mezzo volto a fornire una informazione a favore di un più ampio insieme di *stakeholder*, non limitato solo a coloro i quali possano subire un contraccolpo economico da una gestione insostenibile dell'impresa economica [38].

Una spiegazione di questa prassi sembra rinvenirsi nella crescente attenzione che l'ordinamento tanto sovranazionale, quanto interno, ha posto sul tema della sostenibilità. In merito al primo ambito, occorre registrare come, a seguito dell'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici del 2015 e della sottoscrizione dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile, la Commissione Europea avesse già pubblicato nel 2018 il «Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile» [39] e, in questo quadro, avesse adottato

---

nuti e della qualità del report, descrivendo come utilizzare i restanti *Standard*; il GRI 102 fornisce una informativa generale volta a rendere una descrizione del profilo, della strategia, dell'etica e dell'integrità, della governance di un'organizzazione, delle pratiche di coinvolgimento degli *stakeholder* e del processo di rendicontazione; il GRI 103, infine, è dedicato alle modalità di gestione e serve per fornire informazioni sulla gestione di un tema materiale e deve essere utilizzato per l'applicazione con altri *GRI Standard* specifici (serie 200, 300 e 400), richiedendo una spiegazione testuale del perché il dato sia materiale, l'indicazione degli ambiti ove si verificano gli impatti (il perimetro di un tema) e come l'organizzazione gestisce questi ultimi.

[37] Cfr., sotto questa prospettiva, E. Bellisario, (nt. 17), 45; S. Bruno, (nt. 12), 1012; S. Fortunato, (nt. 32), 419.

[38] Cfr. M. Rescigno, (nt. 8), 173. In questa direzione si pongono anche *lo Statement on the Purpose of a Corporation*, emesso dal *Business Roundtable* il 19 agosto 2019, nonché i *Principles for Purposeful Business* emanati il 27 novembre 2019 dalla *British Academy*, per un'analisi critica dei quali cfr., *ex multis*, V. Calandra Buonaura, F. Denozza, M. Libertini, G. Marasà, M. Maugeri, R. Sacchi, U. Tombari, *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.; P. Marchetti, *Dalla* Business Roundtable *ai lavori della* British Academy, in *Riv. soc*., 2019, 1303 ss. La considerazione dell'interesse degli investitori è al centro anche delle lettere indirizzate agli amministratori delegati da parte del C.E.O. di BlackRock, Larry Fink, in merito alle quali v. G. Strampelli, *Gli investitori istituzionali salveranno il mondo? Note a margine dell'ultima lettera annuale di Blackrock*, in *Riv. soc*., 2020, 51 ss.

[39] Comunicazione COM/2018/097 final. Per una analisi, v., *ex multis*, M. Siri, S. Zhu, *L'integrazione della sostenibilità nel sistema europeo di protezione degli investitori*, in *Banca impr. soc*., 2020, 3 ss.

nel 2019 gli «Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima»[40]; questi ultimi, pur facendo seguito ai già citati «Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario» del 2017, e pur non allargando gli obblighi giuridici gravanti sulle imprese in forza della dir. 2014/95/UE, richiamavano, al tempo stesso, più volte il concetto di sostenibilità al fine di indurre le imprese ad attirare gli investitori in capitale di rischio, ma anche, fra l'altro, a migliorare la propria affidabilità in ottica di concessione di prestiti bancari o sotto forma di obbligazioni, nonché, non da ultimo, la propria reputazione sociale[41]. Nella medesima direzione si pongono anche gli oneri informativi imposti dalla direttiva UE 2017/828 (c.d. *Shareholders' Rights Directive II*), che hanno trovato recepimento negli artt. 123-*bis*, comma 3-*bis*, t.u.f., in tema di impegno alla sostenibilità quale criterio di remunerazione degli amministratori, e 124-*quinquies* t.u.f., in tema di politica di impegno di gestori e investitori istituzionali attivi circa l'impatto sociale e ambientale delle partecipate[42]. Sul fronte dell'ordinamento interno[43], occorre considerare che un deciso impulso verso i temi della sostenibilità è giunto

[40] Comunicazione 2019/C 209/01. Sempre in merito al tema della sostenibilità va ricordato lo studio commissionato dalla Commissione Europea a Ernst & Young, *Study on directors' duties and sustainable corporate governanc*e, 2020, che punta l'indice sulle prospettive di breve termine che caratterizzano le aspettative dei soci e l'agire degli amministratori quale ostacolo a una gestione sostenibile: per un'analisi, *ex multis*, F. MUCCIARELLI, *Perseguire un diritto societario "sostenibile": un obiettivo sincero?*, in *Riv. giur. lav.*, 2021, I, 523 ss., G.D. MOSCO, R. FELICETTI, *Prime riflessioni sulla proposta di direttiva UE in materia di* Corporate Sustainability Due Diligence, in *AGE*, 2022, 189 ss. Nel dibattito internazionale, cfr., *ex multis*, i vari contributi contenuti in AA.VV., The *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, a cura di B. SJÅFJELL, C.M. BRUNER, Cambridge, CUP, 2019.

[41] Su tale evoluzione cfr. M. RESCIGNO, (nt. 8), 171 ss. e 177. Per una ricostruzione della rilevanza del concetto di sostenibilità nella concessione di finanziamenti e nella attrazione di investimenti degli investitori istituzionali, cfr. A. CHILOIRO, *ESG e sostenibilità nelle operazioni di finanziamento all'impresa: possibili profili giuridici*, in *AGE*, 2022, 268 ss. Si v., però, l'illuminante studio di M. BILLIO, M. COSTOLA, I. HRISTOVA, C. LATINO, L. PELLIZZON, *Inside the ESG Ratings: (Dis)Agreement and Performance*, in *Corp. Soc. Resp. Environ. Man.*, 2021, 1423 ss., che pone in luce la discordanza e la conseguente scarsa affidabilità delle metriche adottate per valutare la sostenibilità e il conseguente valore delle società emittenti.

[42] Cfr., *ex multis*, G. PRESTI, (nt. 4), 410 s.

[43] La cui dottrina è da tempo attenta ad esaminare le implicazioni, sulla luce delle esperienze estere: cfr., *ex multis*, P. MONTALENTI, *Interesse sociale e amministratori*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli «stakeholders»*, (nt. 16), 91 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, Giuffrè, 2011, 268 ss.

dall'adozione del «Codice di *Corporate Governance* di Borsa Italiana» nel gennaio 2020 [44]. Quest'ultimo, come noto, nei principi contenuti nel primo articolo, indirizza l'organo di amministrazione a una gestione che persegua «il successo sostenibile», anche a livello di gruppo, definendo le strategie e monitorando l'attuazione. La centralità di questo concetto – descritto quale «obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e 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» [45] – è testimo-

[44] Per un'analisi, anche in comparazione con il *Deutscher Corporate Governance Kodex*, al *Code belge de gouvernance d'entreprise 2020* e al *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* spagnolo, cfr., *ex multis*, G. STRAMPELLI, Soft law *e fattori ESG: dai codici di* corporate governance *alle* corporate *e* index guidelines, in *Riv. soc*., 2021, 1100 ss.; M. BIANCHI, M. MILIČ, *Le politiche di engagement delle società tra teoria e prassi*, *ivi*, 2021, 1324 ss.; E. DESANA, *Politiche di dialogo con gli azionisti, equilibrio di genere e fattori ESG: appunti*, *ivi*, 2021, 1336 ss.; P. MONTALENTI, *Il nuovo Codice di* Corporate Governance, in *Corporate Governance*, 2021, 1 ss.; O. CAGNASSO, *La dimensione dell'impresa e il Codice di* Corporate Governance, *ivi*, 2021, 19 ss.; N. ABRIANI, *Successo sostenibile e regole statutarie: il ruolo del* board *nel Codice di* Corporate Governance, *ivi*, 2021, 7 ss.; G. ALPA, *Responsabilità degli amministratori di società e principio di "sostenibilità"*, in *Contr. impr*., 2021, 721 ss.; A. CETRA, P. CUOMO, *"Responsabilità sociale" e gestione dell'impresa azionaria nel nuovo codice di* corporate governance, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, (nt. 12), I, 1, 165 ss.; S.A. CERRATO, (nt. 4), 91 ss. Per una critica al *long termism*, v. M.V. ZAMMITTI, Long-termism *e* short-termism *nella ricerca di strategie di sostenibilità*, in questa *Rivista*, 2021, 255 ss.

[45] Il Codice si indirizza, in questo modo, a raccogliere le indicazioni formulate da R. ECCLES, *The Performance Measurement Manifesto*, in *Harv. Bus. Rev*., 1991, 131 ss., il quale auspicava un superamento del modello tradizionale di misurazione delle *perfomance* aziendali, in quanto basato su una prospettiva a breve termine e una attenzione esclusiva all'interesse degli *shareholder*. Più recentemente, cfr. O. HART, L. ZINGALES, *The New Corporate Governance*, in *Un. Chi. Bus. L. Rev.*, 2022, 204 ss., che analizzano le ragioni per cui i maggiori gestori di fondi statunitensi guardano a una gestione di lungo periodo non necessariamente orientata al profitto, al punto che secondo gli autori il principio della *shareholder value maximization* dovrebbe cedere il passo alla *shareholder welfare maximization*. Ciò non toglie che, se l'attività economica è svolta anche in considerazione dell'interesse dei terzi, permanga sempre il soddisfacimento delle aspettative dei soci quale criterio guida per l'amministrazione della società; benché sul punto convergano la maggior parte degli Autori che si sono occupati del tema, il punto non è pacifico: cfr., *ex multis*, nella dottrina italiana V. CALANDRA BUONAURA, *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, in *Giur. comm*., 2011, I, 531 ss.; C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da P. SCHLESINGER, Milano, Giuffrè, I, 2012, 90 s.; ID., (nt. 12), 3 ss.; G. GUIZZI, *Appunti in tema di interesse sociale e* governance *nelle società bancarie*, in *Riv. dir. comm*., 2017, I, 243 s.; U. TOMBARI, *L'organo amministrativo di S.p.A. tra "interessi dei soci" ed "altri interessi"*, in *Riv. soc*., 2018, 27 s.; ID., *Riflessioni sullo «statuto organizzativo» dell'«impresa so-*

niata dal codice in numerosi ambiti (quali la premialità nella remunerazione degli amministratori [46], il sistema di controllo interno, ecc.), ove esso viene posto come vincolo all'autonomia gestoria [47].

stenibile», in *AGE*, 2022, 137 ss.; M. STELLA RICHTER *jr*, (nt. 4), 16 ss.; P. MONTALENTI, *La società per azioni: dallo* shareholder value *al successo sostenibile. Appunti*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, (nt. 12), II, 2, 671 ss.; E. BARCELLONA, *La* sustainable corporate governance *nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d.* stakeholderism, in *Riv. soc*., 2022, 1 ss.; F. D'ALESSANDRO, *Il mantello di San Martino, la benevolenza del birraio e la Ford modello T, senza dimenticare Robin Hood (Divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell'impresa e dintorni*), in *Riv. dir. civ*., 2022, 409 ss.; A. DACCÒ, *Spunti di riflessione su capitalismo sostenibile e strumenti a disposizione*, in *Banca borsa tit. cred*., 2022, I, 372 ss.; L. CALVOSA, *La* governance *delle società quotate italiane nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione*, in *Riv. soc*., 2022, 309 ss. Prospettive divergenti caratterizzano anche la dottrina anglosassone: cfr., *ex multis*, C. MAYER, *Prosperity*, Oxford, OUP, 2018 (di cui v. i commenti critici di G. FERRARINI, *An Alternative View of Corporate Purpose: Colin Mayer on Prosperity*, in *Riv. Soc*., 2020, 27 ss.; M. VENTORUZZO, *Brief Remarks on "Prosperity" by Colin Mayer and the often Misunderstood Notion of Corporate Purpose*, *ivi*, 2020, 43 ss.); L.A. BEBCHUK, R. TALLARITA, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, in *Cornell L. Rev*., 2020, 91 ss.; C. MAYER, *Shareholderism versus Stakeholderism-A Misconceived Contradiction: A Comment on "The Illusory Promise of Stakeholder Governance" by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita*, *ivi*, 2020, 1859 ss.; E.B. ROCK, *For Whom Is The Corporation Managed in 2020? The Debate Over Corporate Purpose*, (May 2020). ECGI Law Working Paper n. 515/2020, reperibile al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3589951; J. FISCH, S. DAVIDOFF SOLOMON, *Should Corporations Have a Purpose?*, in *Tex. L. Rev*., 2020, 1309 ss.; D.S. LUND, E. POLLMAN, *The Corporate Governance* (February 2022). ECGI Law Working Paper n. 564/2021, 1 ss., reperibile al seguente indirizzo: https://www.ecgi.global/working-paper/corporate-governance-machine; A. EDMANS, *Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge, Cambridge University Press, 2021, *passim*.

[46] In tema di incentivi all'attuazione di una gestione sostenibile, v., *ex multis*, I. CAPELLI, *La sostenibilità ambientale e sociale nelle politiche di remunerazione degli amministratori delle società quotate: la rilevanza degli interessi degli «stakeholder» dopo la SHRD II*, in questa *Rivista*, 2020, 553 ss.

[47] Cfr., *ex multis*, M. CIAN, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, *ivi*, 2021, 1137 ss.; U. TOMBARI, *Riflessioni sullo «statuto organizzativo»*, (nt. 45), 137 ss. Il Codice di autodisciplina si allinea così al *trend* legislativo che, a livello internazionale, è volto a indirizzare l'agire delle imprese verso l'interesse degli *stakeholder*. Il primo intervento normativo in tal senso si rinviene alla *Sect*. 172(1) del *Companies Act* del 2006 britannico, che impone agli amministratori di porre attenzione su numerosi ulteriori interessi anche in una prospettiva di lungo termine, e che sembra così ricalcare la tesi dell'«Enlightened Value Maximization» elaborata da M.C. JENSEN, *Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*, in *J. App. Corp. Fin*., 2001, 8 ss.; sul punto, cfr. A. MAZZONI, *L'impresa fra diritto ed economia*, in *Riv. soc*., 2008, 666 s.; F. VELLA, *L'impresa e il lavoro: vecchi e nuovi paradigmi della partecipazione*, in *Giur. comm*.,

5. *La nuova direttiva sull'informazione in merito alla sostenibilità in sintesi.*

La crescente attenzione del mercato alla comunicazione dell'impegno ai temi della sostenibilità da parte delle imprese è stata colta in sede unionale con il c.d. «*Green Deal* europeo» del 2019 [48], a mezzo del quale la Commissione ha assunto l'impegno a definire, oltre a una tassonomia delle attività ecosostenibili al fine di indirizzare le risorse degli investitori – realizzata a mezzo del regolamento (UE) 2020/852, entrato in vigore dal 12 luglio 2020 [49] – una mi-

---

2013, I, 1139 ss.; F. DENOZZA, (nt. 38), 29 ss. Questa impostazione legislativa ha subito numerose critiche dalla dottrina d'oltremanica: cfr., *ex multis*, P.L. DAVIES, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London, Sweet&Maxwell, 2008, 506 ss.; D. FRENCH, S. MAYSON & C. RYAN, *Company Law*, Oxford, OUP, 2010, 480 ss.; oltre che da parte della dottrina italiana: cfr., *ex multis*, R. SACCHI, *L'interesse sociale nelle operazioni straordinarie*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli «stakeholders»*, (nt. 16), 144 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Appunti sull'interesse sociale nelle operazioni straordinarie*, *ivi*, 179 s. Più recentemente, occorre ricordare che il legislatore francese, a mezzo della *loi* n. 2019-486 del 22 maggio 2019, c.d. *loi PACTE*, abbia integrato l'art. 1833 del *code civil* con un nuovo comma in cui si specifica che «la société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité» (previsione che, però, non comporta nullità ove violata ai sensi del successivo art. 1844-10, *alinéa* 3). Per un'analisi, cfr. 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*, 2019, 517 ss. In merito alla possibilità ammessa dal legislatore francese di dotare le società di una propria «raison d'être» ai sensi dell'art. 1835 del *code civil* (definita quale «constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité»), v. I. URBAIN-PARLEANI, *L'article 1835 et la raison d'être*, *ivi*, 2019, 533 ss. In questa direzione, il nostro legislatore è intervenuto, da ultimo, modificando gli artt. 9 e 41 Cost. con l. cost. primo febbraio 2022, n. 1, al fine di rafforzare la tutela dell'ambiente quale valore fondante dell'ordinamento. Sul punto, ponendo l'accento sul principio costituzionale della solidarietà S.A. CERRATO, (nt. 4), 101 ss.; in precedenza, valorizzando l'equilibrio insito nell'art. 41 Cost., cfr. P. MARCHETTI, *Il bicchiere mezzo pieno*, in *Riv. soc*., 2021, 343. Sul punto cfr. anche A. GENOVESE., (nt. 21), 529 ss., che suggerisce una concretizzazione dei principi negli obblighi informativi di cui al d.lgs. n. 254/2016 e al Regolamento UE 2019/2088. Più in generale, sul principio della sostenibilità quale paradigma del diritto societario e per i suoi riflessi costituzionali, v. V. CARIELLO, *Per un diritto costituzionale della sostenibilità (oltre la "sostenibilità ambientale")*, in questa *Rivista*, 2022, 413 ss.

[48] Comunicazione COM/2019/640 final.

[49] Per un'analisi, cfr., *ex multis*, D. LENZI, *La finanza d'impatto e i green e social bonds. Fattispecie e disciplina tra norme speciali e principi generali*, in *Banca impr. soc*., 2021, 118 ss.; M. COSSU, *Tassonomia finanziaria e normativa dei prodotti finanziari sostenibili e governo societario*, *ivi*, 2022, 439 ss.; P. COPPOTELLI, *La strategia europea sullo sviluppo sostenibi-*

gliore trasparenza da parte delle imprese dei dati relativi al clima e all'ambiente [50], di modo che gli investitori siano pienamente informati circa la sostenibilità dei loro investimenti [51]. A questo scopo, la Commissione ha assunto l'impegno di rivedere la direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario a mezzo della CSRD. Quest'ultima punta a realizzare una rivoluzione copernicana in merito all'informazione dell'impegno sostenibile delle imprese, dato che l'intento è quello di «[…] offrire agli utilizzatori delle informazioni comunicate una migliore comprensione dell'andamento, dei risultati dell'attività, della situazione o dell'impatto dell'impresa massimizzando i collegamenti tra le informazioni sulla sostenibilità e altre informazioni comunicate conformemente alla direttiva 2013/34/UE» [52]. Un primo effetto di questo nuovo approccio è la scelta di fornire questi dati non più in un eventuale documento estraneo al bilancio, ma in un'apposita sezione della relazione degli amministratori sulla gestione, come specificato dal nuovo art. 19-*bis*, primo comma, dir. 2013/34/UE). A ciò si affianca un chiarimento del «principio della doppia rilevanza», già contenuto nella vigente direttiva in materia di informazione non finanziaria, secondo cui devono essere fornite «sia informazioni attinenti al modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sui loro risultati, sulla loro situazione e sul loro andamento (la prospettiva *outside-in*), sia informazioni inerenti al loro impatto sulle persone e sull'ambiente

le. In particolare, la finanza sostenibile e le modifiche al quadro regolamentare europeo, in *AGE*, 2022, 297 ss.

[50] In merito alla pubblicazione da parte della S.E.C. il 31 marzo 2022 di una proposta per l'introduzione di nuovi obblighi in materia di informazioni in merito alle iniziative assunte verso il cambiamento climatico, denominata *Climate Change Disclosure*, v. G. STRAMPELLI, (nt. 2), 145. Occorre registrare che, ad oggi, la proposta ha incontrato pesanti critiche interne alla stessa Commissione: v. sul punto l'articolo di J. H. HUPART, *Republican SEC Commissioners Continue to Criticize Proposed Climate Disclosures*, apparso il 13 dicembre 2012, su *The National Law Review*. Per un'analisi critica della informazione sulla sostenibilità ambientale v., *ex multis*, J. ARMOUR, L. ENRIQUES, T. WETZER, *Mandatory Corporate Climate Disclosure: Now, but How?*, in *Col. Bus. L. Rev*., 2021, 1086 ss.

[51] In merito alla possibilità che gli investitori istituzionali possano adempiere gli obblighi di trasparenza loro imposti dal Reg. UE 2019/2088 (relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi) solamente qualora ricevano, a loro volta, le corrispondenti informazioni dalle società oggetto di investimento, cfr. G. STRAMPELLI, (nt. 2), 147; A. GENOVESE, *La "*sustainable corporate governance*" delle società quotate. Note introduttive*, in *Corporate Governance*, 2022, 99 ss.; ID., (nt. 21), 513 ss., che, in merito, definisce il regolamento tassonomia quale «*la fonte europea degli* standard *normativi di ecosostenibilità delle attività economiche*».

[52] Così il considerando 36. Sulla importanza della motivazione delle decisioni assunte dal *management* rispetto agli interessi degli *stakeholder* in funzione della valorizzazione delle azioni e della relativa *disclosure*, v. già V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 45), 547 s.

(la prospettiva *inside-out*)». In particolare, si specifica nel nuovo, ampio secondo comma dell'art. 19-*bis* dir. 2013/34/UE che sono considerate significative le informazioni che hanno un rilievo tanto dal punto di vista economico-finanziario (c.d. *financial materiality*), quanto per il contesto socio-ambientale con riguardo ai fattori della sostenibilità (c.d. *impact materiality*) [53], con la conseguenza che gli amministratori dovranno dare atto anche delle attività immateriali «comprese informazioni concernenti il capitale intellettuale, umano, sociale e relazionale» [54], secondo una logica che pone sullo stesso piano queste ultime con i valori materiali e immateriali che vanno a comporre l'attivo patrimoniale [55].

---

[53] Il modello si presenta quale una evoluzione della c.d. *Balanced Scorecard*, formulata da R. KAPLAN, D. NORTON, *The Balanced Scorecard – Measures that Drive Performance*, in *Harv. Bus. Rev*., 1992, in cui accanto alla «financial perspective», vengono analizzate la «customer perspective», la «business process perspective» e la «learning and growth perspective», ossia vengono presi in considerazione il rapporto con taluni *stakeholder* e la relativa possibile creazione di valore per l'impresa. Sull'evoluzione del concetto in valore condiviso, cfr. M.E. PORTER, M.R. KRAMER, *Strategy and Society: the Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility*, *ivi*, 2006, 77 ss., nonché ID., *Creating Shared Value*, *ivi*, 2011, 64 ss. Sulle differenti nozioni di materialità esistenti nel campo della definizione non finanziaria, v. G. STRAMPELLI, (nt. 2), 154 s.; R. ROLLI, (nt. 12), 70. In ogni caso, appare interessante notare che già il 7% delle dichiarazioni non finanziarie emesse nel 2021 applicano il principio della doppia materialità (dati pubblicati nel corso della presentazione KPMG, Governance *e* reporting *di Sostenibilità: trend in atto e prospettive future per le imprese*, condotta da A. CINQUEGRANA, nel corso del convegno *Il lucro sostenibile. Obiettivi e ruolo delle imprese nel nuovo quadro normativo in tema di SDG's*, tenutosi a Roma, presso la L.U.I.S.S., il 12 dicembre 2022).

[54] In merito all'importanza di dare conto dei valori intangibili, v., *ex multis*, nella scienza aziendalistica B. LEV, *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*, Washington, Brookings, 2001, che riassume gli studi dell'A. sul tema condotti nei precedenti trent'anni. Sul tema più specifico del capitale umano, occorre ricordare che lo stesso venne coniato e impiegato all'interno del bilancio del gruppo Skandia nel 1997: sul punto v., *ex multis*, L. EDVINSSON, *Developing intellectual capital at Skandia*, in *Long Range Planning*, 1997, 366 ss., il quale sviluppò tale concetto quale responsabile delle risorse umane del gruppo svedese.

[55] Non a caso, la nuova direttiva aggiunge nelle definizioni iniziali racchiuse nell'art. 2 dir. 2013/34/UE, dapprima, quella di «questioni di sostenibilità», individuandole nei «fattori ambientali, sociali, relativi ai diritti umani e di *governance*, compresi i fattori di sostenibilità quali definiti all'articolo 2, punto 24), del regolamento (UE) 2019/2088», nonché, subito dopo, quella di «risorse immateriali essenziali», descrivendole come «risorse prive di consistenza fisica da cui dipende fondamentalmente il modello aziendale dell'impresa e che costituiscono una fonte di creazione del valore per l'impresa». Per un esame del bilancio consolidato di Generali S.p.a., redatto nell'ottica di un bilancio integrato secondo gli *standard* fissati dall'*International Integrated Reporting Council* (IIRC) e per una comparazione con le differenti valutazioni rese dal report di sostenibilità, legate a differenti principi di materialità, v. C. MIO, M. FASAN, A.

Allo scopo di rendere quantificabile il valore dell'impegno verso la sostenibilità, la nuova direttiva introduce l'obbligo di applicare degli *standard* di rendicontazione della sostenibilità uniformi, la cui definizione è demandata all'EFRAG entro il 30 giugno 2023 [56], il quale dovrà approntare anche dei criteri settoriali e per le PMI entro il 30 giugno 2024 e sarà tenuto a rivederli a cadenza triennale. Tali *Standard* dovranno essere basati sui *Sustainable Development Goals* racchiusi nella Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile, ma anche sulla tassonomia delle attività c.d. *green* fornita dal Regolamento UE 2020/852, sul Regolamento UE 2019/2088 in merito l'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, oltre che al contenuto della proposta di direttiva sulla *Corporate Sustainability Due Diligence* (CSDDD) formulata dalla Commissione Europea il 22 febbraio 2022 [57].

COSTANTINI, *Materiality in integrated and sustainability reporting: A paradigm shift?*, in *Business Strategy and the Environment*, 2020, 306 ss.

[56] Il *Sustainability Reporting Board* dell'EFRAG ha approvato il 15 novembre 2022 gli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) *Set 1*, in forza di una sostanziale revisione delle prime bozze rese pubbliche nella primavera del 2022. Tale *set* di criteri contabili sarà ora sottoposto alla valutazione della Commissione Europea ai fini della loro adozione definitiva degli entro il primo semestre del 2023. Ricorda G. STRAMPELLI, (nt. 2), 149, come EFRAG e GRI avessero già avviato una cooperazione nel 2021 per la fissazione dei nuovi *standard*.

[57] Comunicazione COM/2022/71 final. Questa iniziativa ampia a livello di mercato unico e amplifica l'area di intervento di alcune normative nazionali già assunte a livello di singole nazioni europee, quali la *Wet Zorgplicht Kinderarbeid* del 24 ottobre 2019, a mezzo della quale il legislatore olandese ha provveduto a disporre delle sanzioni amministrative (art. 9) per ogni società stabilita nei Paesi Bassi che, violando la dichiarazione dell'esercizio di una apposita *due diligence* (art. 5), venda o fornisca beni o servizi a utenti finali olandesi prodotti con l'ausilio di lavoro minorile; o la precedente *Loi n° 2017-399* del 27 marzo 2017, che aggiunge al *code de commerce* francese le previsioni racchiuse nei L. 225-102-4 ss., ove si espongono a risarcimento dei danni le società di maggiori dimensioni (ovvero che impiegano al termine di due esercizi finanziari consecutivi, almeno cinquemila dipendenti al loro interno e nelle filiali dirette o indirette la cui sede legale si trova sul territorio francese, o almeno diecimila dipendenti al loro interno e nelle filiali dirette o indirette la cui sede principale si trova in Francia o all'estero), a causa della violazione dell'obbligo di redigere e attuare un piano di vigilanza per identificare i rischi e prevenire gravi violazioni dei diritti umani e delle libertà fondamentali, della salute e sicurezza delle persone e dell'ambiente, derivanti dalle attività della società e delle società controllate, non riescono ad impedire la produzione di siffatte violazioni: sul punto cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *Sulla tutela dei diritti umani nell'impresa e sul dovere di vigilanza dell'impresa capogruppo. Considerazioni a margine di un confronto fra la legislazione francese e quella italiana*, in *Riv. it. sc. giur*., 2019, 545 ss.; M. RESCIGNO, (nt. 8) I, 167. Differente è l'approccio che caratterizza la più recente *Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz* tedesca del 22 luglio 2021, che è entrata in vigore il primo gennaio 2023, volta a obbligare le aziende con almeno 3.000 dipendenti (dal 2024 con 1.000 dipendenti), la cui sede legale, amministrativa o il luogo principale di attivi-

La necessità di tenere conto di analoghe iniziative intraprese a livello internazionale [58], nonché di coordinarsi con esse, comporta che gli *Standard* dovranno essere sia di natura generica, sia settoriale (ad es. in ambito delle imprese agricole, edili, di estrazione di petrolio, *gas* o minerali, ecc.), recuperando quanto la prassi, tramite i già veduti GRI *Sustainability Reporting Standard*, ha già stabilito.

Inoltre, va rilevato che i criteri di rendicontazione non dovranno fornire solo una informazione a favore degli investitori [59], ma dovranno essere improntati a una prospettiva multi-*stakeholder*, che tenga conto delle varie istanze che possono essere riassunte nella sigla ESG, e, in quest'ottica, la CSRD prevede un coinvolgimento dei lavoratori a mezzo di una necessaria discussione con i rappresentanti degli stessi circa l'individuazione dei dati riguardanti gli aspetti sostenibili rilevanti [60], nonché in merito agli strumenti per ottenerli e per procedere alla loro verifica (in questo senso i nuovi par. 5 degli artt. 19-*bis* e 29-*bis* dir. 2013/34/UE). La nuova direttiva rinforza, in questo modo, la tradizionale attenzione che l'ordinamento europeo già riservava al coinvolgimento quantomeno informativo dei dipendenti, sotto la spinta del riconoscimento riservato da taluni ordinamenti a questa categoria di portatori di interesse in merito alla gestione dell'attività economica.

Guardando alla natura delle informazioni, la CSRD si indirizza a fornire un quadro quantitativo e qualitativo circa i risultati raggiunti, in un'ottica retro-

---

tà sia in Germania, a monitorare attivamente il rispetto dei diritti umani, nonché la tutela dell'ambiente lungo le loro catene di fornitura, a contrastare il lavoro minorile, il lavoro forzato, la discriminazione, nonché a far adottare degli *standard* di sicurezza e ambientali adeguati ai propri fornitori o *partner* commerciali. Le imprese obbligate dovranno dotarsi di un adeguato sistema di gestione del rischio, a capo del quale devono nominare un responsabile, verificato su base annuale, in assenza del quale si vedranno esposte solo a sanzioni che possono arrivare al 2% del fatturato globale annuo per le imprese con un fatturato superiore a 400 milioni di euro, non essendo prevista una tutela risarcitoria nei confronti dei danneggiati: sul punto cfr. G. PRESTI, (nt. 4), 418 s.; A. RÜHMKORF, *The German Supply Chain Law: A First Step Towards More Corporate Sustainability*, in *ECL*, 2023, 7 ss.

[58] Il riferimento va, in particolare, agli *Sustainability Disclosure Standards* (SDS) elaborati dall'*International Sustainability Standards Board* (ISSB) dell'IFRS.

[59] Propende, invece, per una maggiore importanza della informazione per gli investitori istituzionali, quali soci o potenziali investitori delle società, G. STRAMPELLI, (nt. 2), 150 ss.

[60] Sui vantaggi di un coinvolgimento dei differenti portatori di interesse in ottica di riduzione di un approccio di breve periodo, nella dottrina italiana, cfr. F. DENOZZA, *Incertezza, azione collettiva, esternalità, problemi distributivi: come si forma lo* short-termism *e come se ne può uscire con l'aiuto degli* stakeholders, in *Riv. soc*., 2021, 297 ss.; F. DENOZZA, A. STABILINI, *Uncertainty, externalities and collective action problems: correcting the short-term bias through a multi-stakeholder approach*, in questa *Rivista*, 2021, 1079 ss.

spettiva, ma anche a tracciare l'impegno futuro della società in una prospettiva *forward-looking* [61] (in tal senso si pone il par. 3 del nuovo art. 29-*ter* dir. 2013/34/UE). A questo proposito gli amministratori dovranno farsi carico di rendere dei piani di transizione compatibili con l'economia sostenibile e gli impegni dettati dall'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici del 2015, e, in particolare, dovrà essere fornita una descrizione degli obiettivi connessi alle questioni di sostenibilità, così come individuati dall'impresa, nonché dei progressi da essa conseguiti nella realizzazione di tali obbiettivi [62].

Nell'intento del legislatore unionale l'obbiettivo dell'assunzione di una gestione attenta ai temi della sostenibilità deve assumere valore non solo per le imprese del mercato interno, ma anche, potenzialmente, per quelle che operano in nazioni extraeuropee, o, quantomeno, che hanno rapporti commerciali con le aziende unionali. Sotto il primo aspetto, va segnalato il deciso, progressivo ampliamento dell'ambito di applicazione degli obblighi informativi rispetto alla precedente dichiarazione non finanziaria. Oltre a confermare l'obbligo gravante su banche e assicurazioni, la CSRD estende l'ambito delle c.d. «grandi imprese» caratterizzate da un attivo di bilancio di almeno € 20 milioni, un fatturato di almeno € 40 milioni e un numero di dipendenti medio nel corso di più di 250 addetti, abbassando, in questo modo, tale ultima soglia precedentemente fissata in 500 unità. Le imprese già tenute alla dichiarazione finanziaria, come visto, saranno tenute a adottare la nuova misurazione contabile sin dal primo gennaio 2024 e a pubblicare il bilancio integrato nel corso del 2025, mentre per le restanti «grandi imprese» i termini per implementare la nuova normativa e fornire il *report* sono posticipati di un anno. Dal primo gennaio 2026 scatterà, infine, l'obbligo per le imprese di medio piccola dimensione con i titoli scambiati sui mercati regolamentati, le quali, tuttavia, potranno decidere di non adempiere ai nuovi obblighi per i primi due anni, godendo così di un maggior arco temporale per adattare la propria organizzazione interna e contabile [63].

---

[61] Analogamente, sul punto, G. STRAMPELLI, (nt. 2), 159; M. RESCIGNO, (nt. 8), 182. Per una riconduzione di queste dichiarazioni alla categoria delle dichiarazioni di scienza e non di volontà, v. A. BRIGUGLIO, *Riflessioni sulla natura giuridica della dichiarazione non finanziaria*, in *Corporate governance*, 2022, 193 ss.

[62] Denuncia il rischio di «information overload» non solo per i portatori di interesse, ma anche per gli investitori istituzionali, G. STRAMPELLI, (nt. 2), 161.

[63] Rimane, in ogni caso, la possibilità di adesione volontaria per piccole e medie imprese non quotate: valutato l'interesse che ha suscitato la dichiarazione non finanziaria anche fra imprese non tenute alla sua pubblicazione e considerato che molte imprese dovranno comunque adeguarsi a rendicontare il proprio impegno in quanto fornitrici di aziende tenute ai nuovi *re-*

L'espansione dell'obbligo di rendicontazione dell'impegno sostenibile investirà un numero notevole di imprese nel nostro Paese: secondo una proiezione fornita dall'O.I.B.R., si passerà dalle poco più di 200 società a circa 4-5.000 imprese. Inoltre, occorre considerare che numerose altre realtà aziendali saranno tenute a rendere conto del proprio impegno verso la sostenibilità quale effetto dell'onere posto sulle imprese obbligate, che con le prime hanno rapporti. Anzitutto, ciò varrà per le controllate, in quanto le stesse dovranno riportare il proprio impegno alla *holding* tenuta a elaborare un *report* di sostenibilità di gruppo in forza della riformulazione dell'art. 29-*bis* dir. 2013/34/UE. Un obbligo analogo ricadrà anche su quelle imprese coinvolte nella c.d. catena del valore, ossia le imprese coinvolte nelle catene di fornitura o di distribuzione, le quali dovranno rendicontare alla capo-filiera. Anche se i principi di rendicontazione di sostenibilità dovranno tenere conto delle difficoltà che le imprese potrebbero incontrare nella raccolta di informazioni presso i vari soggetti della loro catena del valore, soprattutto presso coloro che non sono soggetti agli obblighi di rendicontazione e presso i soggetti operanti nei mercati e nelle economie emergenti [64], potrebbe prodursi, in questo modo, un effetto «a cascata» che potrebbe travalicare anche i confini del mercato comune e che potrebbe tradursi, nell'intento del legislatore unionale, in un maggior impegno verso i temi della sostenibilità delle imprese a livello mondiale, anche in quegli ordinamenti refrattari a porre vincoli gestori alle aziende nazionali.

6. *Le responsabilità dettate dalla nuova direttiva: un quadro incompleto?*

Appare evidente che gli ambiziosi obbiettivi a cui punta il legislatore europeo in merito a un maggiore impegno verso la sostenibilità potranno essere

port, non sembra fuori luogo immaginare che l'adozione volontaria degli obblighi racchiuso nella CSRD possa risultare fenomeno tutt'altro che eccezionale. Sottolineano la necessità di calibrare gli obblighi in funzione delle dimensioni delle imprese obbligate L. MARCHEGIANI, *Piccole e medie imprese societarie con scopo lucrativo e responsabilità sociale. Spunti per una riflessione*, in *Riv. soc*., 2020, 1481 ss.; G. STRAMPELLI, *La strategia dell'Unione europea per il capitalismo sostenibile: l'oscillazione del pendolo tra amministratori, soci e* stakeholders, *ivi*, 2021, 367 s.

[64] A tal proposito il quarto comma del nuovo art. 29-*ter* ha cura di precisare che «I principi di rendicontazione di sostenibilità specificano le informazioni relative alle catene del valore che sono proporzionate e pertinenti alle capacità e alle caratteristiche delle imprese all'interno delle catene del valore e alla portata e alla complessità delle loro attività, in particolare per quelle imprese che non sono soggette agli obblighi di rendicontazione di sostenibilità di cui all'articolo 19 bis o all'articolo 29 bis».

raggiunti solo qualora i dati diffusi corrisponderanno a un impegno reale e verificabile delle società dichiaranti [65]. Se questo dato appare ovvio, meno scontato è ricordare che la perdita di credibilità che dovesse derivare da una falsa o carente informazione resa da una singola società, potrebbe avere effetti sistemici sulla rendicontazione fornita anche da altre imprese, potendo investire interi gruppi o propagarsi attraverso le c.d. «catene di valore», a cui la nuova direttiva specificatamente si indirizza.

Per ovviare al pericolo di una diffusione di informazioni false o incomplete va ricordato che già la attuale normativa nazionale – distaccandosi, peraltro, dal dettato unionale – impegna gli amministratori a redigere e pubblicare la dichiarazione non finanziaria, anche di gruppo, non solo secondo il criterio di diligenza (professionale) [66], ma anche secondo quello – apparentemente inedito per i *manager* [67] – di professionalità, con la conseguenza che i componenti dell'organo amministrativo dovrebbero già avere o, quantomeno, conseguire in tempi rapidi dall'inizio della carica, una specifica perizia in merito ai temi (invero, amplissimi) della sostenibilità per poter assolvere a tale compito [68], al

[65] Su tale necessità, avvertita dalla stessa commissione anche in merito alla dichiarazione finanziaria, v. L. MARCHEGIANI, *Riflessioni su informazione non finanziaria, comunicazione d'impresa e fiducia degli* stakeholders, in questa *Rivista*, 2021, 131.

[66] Sulla lettura del criterio della diligenza alla luce del secondo comma dell'art. 1176 c.c., cfr., *ex multis*, A. DE NICOLA, *sub* art. 2392, in *Amministratori*, a cura di F. GHEZZI, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Milano, Giuffrè, 2005, 555; S. AMBROSINI, *La responsabilità degli amministratori*, in *Le società per azioni*, a cura di N. ABRIANI, S. AMBROSINI, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, IV, I, Padova, Cedam, 2010, 661; A. ZANARDO, *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nelle società per azioni*, Padova, Cedam, 2010, 164 s.; F. BRIOLINI, *sub* art. 2392, in *Le società per azioni*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, I, Milano, Giuffrè, 2016, 1385 s.

[67] Che la professionalità sia criterio disgiunto da quello della diligenza e non apparentemente richiesto per gli amministratori è assodato per parte della dottrina; sul punto cfr. P. MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, 2, Torino, Utet Giuridica, 2006, 839; L. SAMBUCCI, *sub* art. 2392, in *Della società – Dell'azienda – Della Concorrenza*, a cura di D.U. SANTOSUOSSO, in *Commentario del Codice Civile*, diretto da E. GABRIELLI, II, Torino, Utet Giuridica, 2015, 371; S. AMBROSINI, *La responsabilità degli amministratori*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, IV, Padova, Cedam, 2010, 662 s. Tuttavia, in merito alle operazioni con parti correlate e all'applicazione del relativo Regolamento CONSOB n. 17221/2010 e ss.mm., rinviene un obbligo di professionalità D. REGOLI, *Gli amministratori indipendenti: alcune condizioni per un più efficace funzionamento di questo strumento di* governance *nel sistema dei controlli sulla gestione*, in *Dialogo sul sistema dei controlli nelle società*, a cura di P. ABBADESSA, Torino, Giappichelli, 2015, 65.

[68] Evidenzia l'importanza del «comitato sostenibilità», ove costituito, S. BRUNO, (nt. 12),

pari dei componenti dell'organo di controllo, che, oltre a vigilare sul corretto adempimento dei primi, devono relazionare annualmente all'assemblea dei soci, ai sensi dell'art. 3, settimo comma, d.lgs. n. 254/2016. A ciò si aggiunga che l'art. 3, decimo comma, d.lgs. n. 254/2016 – adottando una possibilità concessa dal dettato normativo sovranazionale – impone che la dichiarazione non finanziaria sia sottoposta a revisione legale, la cui attestazione dia conto della conformità delle informazioni fornite rispetto a quanto richiesto dal d.lgs. n. 254/2016, nonché ai principi, alle metodologie e alle modalità di rendicontazione adottate. Tanto i componenti dell'organo gestorio, quanto quelli dell'organo di controllo, oltre ai soggetti incaricati della revisione sono esposti a sanzioni amministrative irrogate da Consob *ex* art. 8 d.lgs. n. 254/2016 sulla base della previsione racchiusa nell'art. 51 dir. 2013/34/UE [69], e possono essere esposti anche a responsabilità penale, qualora le false od omesse informazioni incidano sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società e siano volte ad assicurare un ingiusto profitto ai sensi dell'art. 2621 c.c. [70].

Rispetto al quadro normativo adottato a livello nazionale la nuova direttiva non introduce novità radicali, limitandosi, anzitutto, a confermare la responsabilità civile collettiva degli organi di amministrazione e controllo in merito alla omissione di informazioni o alla diffusione di dati non veri, la quale abbraccia ora anche gli obblighi di digitalizzazione e marcatura della rendicontazione di sostenibilità (nuovo art. 33-*quater*, par. 1, dir. 2013/34/UE); la responsabilità viene, poi, estesa anche ai componenti degli organi apicali delle controllate tenute al *report* di sostenibilità (nuovo art. 40-*quater*, par. 2, dir. 2013/34/UE). Analogamente viene confermata la responsabilità civile del revisore legale in merito all'attestazione della conformità, che sia rilasciata in violazione della normativa racchiusa nel nuovo testo legislativo (nuovo art. 35, par. 5, lett. a, dir. 2013/34/UE) [71].

1018. A tal proposito appare significativo il dato che delle 205 società che hanno pubblicato la dichiarazione non finanziaria nel 2021, 102 hanno costituito un Comitato endo-consiliare «di sostenibilità» per la gestione delle tematiche ESG e, fra queste, 23 hanno costituito un comitato *ad hoc*, mentre altre 68 hanno ampliato le funzioni del Comitato Controllo o del Comitato Rischi ai temi della sostenibilità; altre 62, invece, hanno optato per un Comitato manageriale di sostenibilità (dati pubblicati nel corso della presentazione KPMG, Governance *e* reporting *di Sostenibilità:* trend *in atto e prospettive future per le imprese*, v., *supra*, nt. 53).

[69] Cfr., *ex multis*, P. SFAMENI, (nt. 17), 223 ss.

[70] Per un'analisi critica, v. L. MARCHEGIANI, (nt. 65), 132 ss.

[71] Evidenzia M. RESCIGNO, (nt. 8), 175 s., come «In linea di principio la proposta muove dall'adozione nel modello di revisione di *limited assurance*, ma nel contempo ha lasciato la porta aperta ad una implementazione del modello della *reasonable assurance* a riprova del fat-

Anche sul fronte dell'*enforcement* pubblico, la nuova direttiva conferma la previsione di sanzioni amministrative e/o penali nei confronti del revisore legale (nuovo art. 33-*quater*, par. 1, dir. 2006/43/CE), ma non impone un più specifico controllo e una conseguente responsabilità nei confronti degli organi apicali della società dichiarante, che continueranno ad essere sottoposti alle norme sopravvedute.

La mancanza di previsioni maggiormente incisive all'interno della nuova direttiva in merito alla tutela dei molteplici, differenti portatori di interesse e al risarcimento del danno che può essere provocato loro da un'informazione falsa o incompleta circa l'impegno sostenibile dell'impresa, conduce a indagare se, accanto agli strumenti rimediali tradizionali, possano esserne configurati di ulteriori in forza del principio della doppia rilevanza rafforzato dalla direttiva, e, quindi, in ultima analisi, a domandarsi, per il tramite dell'individuazione di un'eventuale difesa, quale valore possa attribuirsi alla comunicazione pubblica circa l'impegno sostenibile assunto dalla società a cui il nuovo testo normativo così decisamente punta [72]. Assodato che *nulla quaestio* sembra porsi circa l'esperibilità delle azioni sociali di responsabilità nei confronti degli organi apicali [73], nonché, eventualmente, di quella risarcitoria nei confronti del revisore legale [74] da parte dei soci che vedessero lese le proprie aspettative, nonché da parte degli altri partecipi economici della società [75] (finanziatori, lavoratori, fornitori, ecc.), che fanno affidamento sulla consistenza del patrimonio sociale per soddisfare i loro crediti, presenti o futuri, qualora l'impegno alla sostenibilità risulti carente, o addirittura inesistente, e ciò si traduca in una riduzione dell'attivo patrimoniale e, più in generale, del valore reputazionale della società [76], più problematica appare la tutela delle ragioni di quegli *sta-*

to che la equiparazione, sul piano della certificazione, dell'informazione finanziaria e quella di sostenibilità sono destinate ad allinearsi».

[72] Cfr., sul punto, G. PRESTI, (nt. 4), 413 ss., che inquadra l'approccio legislativo quale un incentivo alla *disclosure*, che non impone alcun obbligo comportamentale delle società.

[73] Sul tema della responsabilità cfr. S. FORTUNATO, (nt. 32), 415 ss.; P. MONTALENTI, (nt. 45), 678 ss.; A. GENOVESE, (nt. 21), 537 ss.

[74] Ricorda S. BRUNO, (nt. 12), 1106 s., come già la attuale normativa nazionale rafforzi la responsabilità del revisore, imponendo un giudizio in merito alla revisione della dichiarazione non finanziaria non prevista dalla direttiva dir. 2013/34/UE.

[75] Cfr. S. BRUNO, (nt. 12), 990 ss., in merito ad alcune cause intentate nell'ordinamento statunitense nei confronti di società quotate per mancata valutazione e comunicazione al pubblico dei rischi ambientali.

[76] Cfr. M. RESCIGNO, (nt. 8), 181. Ovviamente la violazione degli obblighi informativi potrebbe avere riflessi anche in merito alla violazione degli obblighi informativi in tema di soste-

keholder [77], quali clienti, imprese concorrenti, comunità in cui la società opera, ecc., che, pur essendo potenziali destinatari dell'informazione e pur nutrendo l'interesse a un impegno sostenibile nello svolgimento dell'attività economica, non godono di uno specifico diritto il cui soddisfacimento possa essere posto a rischio da una informazione falsa o incompleta [78].

Se, da una parte, alcune condotte possono essere contrastate da un intervento pubblico già codificato dall'ordinamento unionale e recepito in quello interno (si pensi alle sanzioni che possono essere irrogate dall'A.G.C.M. per pubblicità ingannevole ai sensi dell'art. 8 d.lgs. n. 145/2007 [79], o a fronte di una pratica commerciale scorretta ai sensi dell'art. 27 c. cons.), dall'altra, è possibile immaginare che un diritto risarcitorio possa nascere dall'emersione di una responsabilità contrattuale o *extra*-contrattuale in applicazione di istituti europei (si pensi ai rimedi risarcitori collettivi approntati dalla dir. UE 2020/1828 del 25 novembre 2020 relativa alle azioni rappresentative a tutela degli interessi collettivi dei consumatori, che abroga la direttiva 2009/22/CE) o già presenti nel diritto italiano (si pensi a una falsa informazione che rilevi quale attività di concorrenza sleale, in quanto contraria al principio della correttezza professionale ai sensi dell'art. 2598, n. 3, c.c. [80]; oppure che possa essere considerata quale un vizio del prodotto, inteso quale riduzione apprezzabile del valore della cosa venduta ai sensi dell'art. 1490, primo comma, c.c. [81]). Tuttavia, queste tutele non sembrano esaurire le esigenze di difesa di

---

nibilità fissati dal reg. UE 2019/2088 e sulla tassonomia degli investimenti sostenibili fissata con il reg. UE 2020/852: sul punto, cfr. D. LENZI, (nt. 17), 184 ss.

[77] Per una tassonomia dei differenti portatori di interesse v., *ex multis*, R. COSTI, (nt. 12), 83 ss.

[78] In tema di risarcimento danni ai terzi per comportamenti non sostenibili in applicazione dell'art. 2395 c.c., v., *ex multis*, C. ANGELICI, *La società per azioni*, (nt. 45), 436 ss. I dubbi sorgono in merito a un risarcimento per una mera informazione scorretta: sul punto cfr. S. FORTUNATO, (nt. 32), 415 ss.; A. GENOVESE, (nt. 21), 554 ss., anche sul tema della possibile responsabilità della *holding* per la pubblicazione di una dichiarazione non finanziaria di gruppo.

[79] Esempi di applicazione delle sanzioni amministrative irrogate dall'Autorità, si rinvengono nei Provvedimenti A.G.C.M. del 10 dicembre 2009 in merito al caso *Acqua San Benedetto*, o del 20 dicembre 2019 in merito al caso *ENI Diesel+*. Per altri riferimenti, anche in merito alle pronunce assunte dal Giurì di Autodisciplina Pubblicitaria in applicazione del relativo Codice di Autodisciplina, v., A. TROISI, *La comunicazione ambientale: il* greenwashing *dietro la sostenibilità*; in *AGE*, 2022, 360 ss.

[80] In tal senso si veda il provvedimento cautelare messo da Trib. Gorizia, ord. 25 novembre 2021, poi revocato in sede di reclamo con ord. 12 marzo 2022, che aveva avuto parecchio eco sulla stampa come primo caso di contrasto al fenomeno del c.d. *greenwashing*.

[81] A tal proposito, si può ricordare, anche per essere stato il primo caso di tutela collettiva in applicazione della previgente disciplina della c.d. *class action* contenuta nell'art. 140-*bis*

quei portatori di interesse che nutrono una mera aspettativa circa il comportamento dell'impresa che non sia quantificabile economicamente (si pensi all'interesse della comunità in cui l'impresa opera a vedere rispettato l'impegno verso l'ambiente), o che sia anche solo di natura morale (si pensi all'interesse dei clienti a sapere che i prodotti dell'impresa sono realizzati senza sfruttare i lavoratori in Paesi terzi privi di un adeguato sistema di tutele normative), rispetto ai quali l'ordinamento interno non offre, allo stato, alcuna tutela specifica.

Per colmare, almeno in parte, questa lacuna, il 23 febbraio 2022 la Commissione Europea, sulla scorta dei *report* «Study on due diligence requirements through the supply chain» del febbraio 2020 e «Study on directors' duties and sustainable corporate governance» del luglio 2020, ha formulato una nuova proposta di direttiva sulla *Corporate Sustainability Due Diligence* (CSDDD) [82], che, facendo seguito a un primo tentativo del 10 marzo 2021, intende imporre un più uniforme e stringente impegno delle società di maggiore dimensione europee verso l'ambiente e il rispetto dei diritti umani, nonché di quelle di Paesi terzi che operano nel mercato comune o che sono legate alle prime. L'effettività di tale impegno – che, peraltro, lascia già tracce nella CSRD, ove sono numerosi i richiami, a testimonianza di un intento coordinato del legislatore europeo [83] – dovrebbe essere assicurata tanto tramite un *enforcement* pubblico, affidato a una rete coordinata delle autorità nazionali in grado di irrogare sanzioni amministrative proporzionate (artt. da 17 a 21), quanto tramite un *enforcement* privato, fondato sulla responsabilità civile delle socie-

cod. cons. la sentenza Trib. Venezia, 7 luglio 2021, in merito al risarcimento per i clienti del Gruppo Volkswagen coinvolti nel c.d. Dieselgate.

[82] Per una analisi critica dell'iniziativa parlamentare europea nelle due distinte proposte di direttiva, cfr., *ex multis*, L. ENRIQUES, *The European Parliament Draft Directive on Corporate Due Diligence and Accountability: Stakeholder-Oriented Governance on Steroids*, in *Riv. soc*., 2021, 319 ss.; M. LIBERTINI, *Sulla proposta di Direttiva UE su «Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese»*, *ivi*, 2021, 325 ss.; U. TOMBARI, *La Proposta di Direttiva sulla* Corporate Due Diligence *e sulla* Corporate Accountability*: prove (incerte) di un «capitalismo sostenibile»*, *ivi*, 2021, 375 ss.; M. VENTORUZZO, *Note minime sulla responsabilità civile nel progetto di direttiva* Due Diligence, *ivi*, 2021, 380 ss.; P. MONTALENTI, *Società, mercati finanziari e fattori ESG: ultimi sviluppi*, in *Corporate Governance*, 2022, 22 s. La proposta è stata, da ultimo, ulteriormente emendata dal Consiglio dell'UE il 30 novembre 2022, in ottica di ridurne la portata giudicata da più parti come eccessivamente severa; la proposta è attualmente al vaglio del Parlamento Europeo.

[83] V., ad es., l'ultima parte del par. 4 del nuovo art. 29-*bis* dir. 2013/34/UE, ove si dispone, specificatamente, che «Il primo comma lascia impregiudicati gli obblighi dell'Unione che impongono alle imprese di condurre una procedura di dovuta diligenza», così dando per assodata l'approvazione della CSDDD.

tà, nonché dei suoi organi apicali, nei confronti delle vittime di attività economiche condotte «insostenibilmente» (art. 22) [84].

Ad ogni modo, al di fuori dell'ambito coperto dalla nuova proposta di direttiva e, comunque, per i soggetti non direttamente danneggiati, non sembra sussistere alcun diritto a vedere assicurata una coerenza fra quanto dichiarato dalla società e quanto la stessa effettivamente realizza per risultare sostenibile. L'assenza di una specifica tutela del semplice affidamento degli *stakeholder*, apparentemente destinata ad essere attuata solo in via indiretta tramite l'esercizio di un controllo pubblico e l'irrogazione di una apposita sanzione, potrebbe ridurre di molto il valore dell'informazione stessa che la nuova direttiva vorrebbe tutelare, dato che i meri portatori di interesse potrebbero essere indotti, quale conseguenza, a non attribuirvi una particolare attendibilità. Anche se, probabilmente, a livello di singoli ordinamenti nazionali europei potranno individuarsi forme di tutela giudiziale volte a offrire uno specifico risarcimento (si pensi al ricorso al rimedio giudiziale dell'*equity*, che caratterizza la giurisprudenza di *common law*, ai c.d. danni punitivi [85], attraverso un indennizzo dei danni magari agevolato dall'esercizio di azioni collettive, oppure a una responsabilità da contatto sociale qualificato) – e, entro certi limiti, in tale direzione si è già mosso il Tribunale distrettuale dell'Aia a mezzo della opinabile sentenza del 26 maggio 2021 [86] – non sembra fuori luogo concludersi (benché

[84] Per un'analisi, v. R. ROLLI, (nt. 12), 80 ss.; G. BEVIVINO, *Nuovi* inputs *euro-unitari. La «sostenibilità» come ponderazione normativa degli interessi di* shareholders *e* stakeholders, in *AGE*, 2022, 121 ss. In toni critici sul punto M. VENTORUZZO, (nt. 82), 385 ss.; G.D. MOSCO, R. FELICETTI, (nt. 40), 198 ss.

[85] Cfr. S. BRUNO, (nt. 12), 990 ss., per un riepilogo delle cause intentate nell'ordinamento statunitense per i danni causati dal riscaldamento globale attribuiti all'opera delle grandi compagnie petrolifere. Sulla dibattuta ammissibilità dei danni puntivi nell'ordinamento nazionale, v., *ex multis*, M. FRANZONI, *Danno punitivo e ordine pubblico*, in *Riv. dir. civ*., 2018, 283 ss.; E. NAVARRETTA, *Il risarcimento in forma specifica e il dibattito sui danni punitivi tra effettività, prevenzione e deterrenza*, in *Resp. civ. prev*., 2019, 6 ss.; P. TRIMARCHI, *Responsabilità civile punitiva?*, in *Riv. dir. civ*., 2020, 687 ss.

[86] A mezzo di essa, il Tribunale distrettuale ha ritenuto che Royal Dutch Shell, *holding* dell'omonimo gruppo, dovesse impegnarsi a ridurre le missioni di anidride carbonica del 45% entro il 2030 rispetto al livello segnato nel 2019 quale conseguenza di una obbligatorietà dell'Accordo di Parigi sul clima, accordo internazionale vincolante fra gli Stati sottoscrittori, ma che sarebbe reso cogente per la società in applicazione dello *standard* di diligenza non scritto di cui all'art. 6:162 del codice civile olandese (nella sentenza si legge, fra i molteplici passaggi, che:«Hiervoor heeft de rechtbank overwogen dat zij de consensus dat om de opwarming tot 1,5°C te beperken, moet worden gekozen voor reductiepaden waarin de CO2-uitstoot in 2030 met netto 45% is teruggebracht ten opzichte van 2010 en in 2050 met netto 100%, betrekt in de invulling van de ongeschreven zorgvuldigheidsnorm»). Va notato, ad ogni

il punto necessiti di un approfondimento maggiore e non sia questa la sede adatta per condurlo) che la mancata valorizzazione dell'informazione rivolta ai meri portatori di interesse a mezzo di un rimedio risarcitorio *ad hoc* rischia di ridurre significativamente la portata innovativa della direttiva, minando il valore «commerciale» delle informazioni trasmesse al pubblico degli *stakeholder* di cui si vorrebbe dare conto nel nuovo bilancio integrato [87].

modo che l'argomentazione poggia (anche) sulla premessa che nel *report* di sostenibilità di gruppo 2019 il c.d.a. della *holding* avesse dichiarato di assumere il ruolo di supervisore della gestione del rischio dei cambiamenti climatici all'interno dello specifico documento «Climate Change Management Organisation Chart» («In het Sustainability Report 2019 van RDS is de Board van RDS in een 'Climate Change Management Organogram' aangeduid als 'oversight of climate change risk management'. De vennootschappen in de Shell-groep zijn verantwoordelijk voor de implementatie en uitvoering van het algemeen beleid. Zij moeten daarbij voldoen aan de toepasselijke wetgeving en contractuele verplichtingen. Elke Shell vennootschap draagt de operationele verantwoordelijkheid voor de implementatie van 'climate change policies and strategies'»). Su questa sentenza va ricordato, ad ogni modo, che pende attualmente un appello. Sul punto cfr. U. TOMBARI, (nt. 82), 377. Lo stesso gruppo è al centro di una nuova azione risarcitoria intentata, il 9 febbraio 2023, nei confronti degli amministratori della *holding* avanti la High Court of Justice di Londra da un gruppo di investitori istituzionali rappresentati da ClientEarth, an *environmental law charity* operante in varie nazioni.

[87] Tralasciando il fatto che l'impegno sostenibile è spesso rivolto alla tutela di beni pubblici, ossia verso beni la cui proprietà non è ben definita, facendo così venire meno una delle due premesse applicative del teorema di Coase, occorre considerare anche che l'assenza di specifici rimedi risarcitori in caso di una diffusione sembra aumentare i costi di transazione (ossia la seconda delle premesse del teorema), rendendo, di fatto, impossibile una contrattazione fra la singola azienda e i soggetti interessati circa un impegno sostenibile della stessa che venga ripagato dagli ultimi per una preferenza di acquisto dei beni e dei servizi offerti dalla prima. In queste condizioni, sarebbe inevitabile, dunque, un intervento regolatorio pubblico delle esternalità: cfr. R.H. COASE, *The Problem of Social Cost*, in *J. Law & Econ*., 1960, 5 ss. Sul punto, cfr., da ultimo, F. D'ALESSANDRO, (nt. 45), 443 ss.

Azioni a voto multiplo: dalla ritrosia alla proposta di adozione nel mercato comune europeo

Multiple Voting Shares: from reluctance to the proposed adoption in the European common market

Irene Pollastro [*]

ABSTRACT

Il contributo analizza la recente proposta di direttiva della Commissione Europea che, con il dichiarato obiettivo di favorirne la quotazione, fornisce un possibile quadro regolatorio per l'adozione delle azioni a voto multiplo da parte delle piccole e medie imprese che mirino all'ammissione alla negoziazione delle proprie partecipazioni su di uno SME *growth market*.

The paper analyses the European Commission's recent proposal for a Directive, which, with the final goal of encouraging their listing, provides a possible regulatory framework for the adoption of multiple voting shares by small and medium-sized enterprises aiming to be admitted to trading on a SME growth market.

SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. Le proposte del legislatore europeo. – 2.1. La limitazione e le caratteristiche dei mercati di crescita per le PMI. – 2.2. Le azioni a voto plurimo: il dibattito, i dati e il rapporto con gli altri CEMs. – 2.2.1. La prospettiva temporale: il momento della quotazione. – 2.3. Gli strumenti di tutela degli azionisti di minoranza. – 2.3.1. Le maggioranze qualificate. – 2.3.2. I limiti quantitativi. – 2.3.3. Le clausole *sunset*. – 2.3.3.1. Categorie di azioni e conversione. – 3. La situazione italiana: stato dell'arte e linee di riforma.

[*] Ricercatrice di diritto commerciale, Università degli Studi di Torino; e-mail: irene.pollastro@unito.it.

1. *Introduzione.*

Il 7 dicembre 2022, nel complesso di iniziative comprese nel *Listing Act Package*, ed in linea con gli obiettivi della *Capital Markets Union* (d'ora innanzi, CMU), la Commissione Europea ha pubblicato una nuova proposta di direttiva che ha ad oggetto la possibilità di emettere azioni a voto multiplo (MVS) per tutte le società che decidano di quotarsi nei c.d. *SME growth markets*, ossia i mercati "di crescita" indirizzati alle società PMI [1].

La scelta del legislatore europeo si pone nel solco di una tendenza che, a dispetto dell'opposizione teorica di diversi studiosi e operatori, è assai diffusa nel mercato; si rivolge, inoltre, a un particolare segmento del mercato, quello delle PMI, che, con ogni evidenza, necessita più di altri di poter accedere a nuove fonti di finanziamento al fine di perseguire i propri obiettivi di crescita. La quotazione appare, senz'altro, una via privilegiata per il raggiungimento di detti scopi ma, come la stessa Commissione evidenzia nel *Memorandum* illustrativo della proposta, è altresì un'opzione spesso nemmeno considerata dalle piccole imprese, in gran parte iniziative a carattere familiare o da *start up* innovative, in ragione della perdita del controllo che fisiologicamente deriverebbe dalla diluizione conseguente alla quotazione [2].

L'intervento dell'Unione si rende vieppiù necessario anche in ragione della grande frammentazione che ancora permane tra gli Stati Membri quanto alla possibilità (e ai limiti) di emissione di azioni a voto plurimo e, più in generale, all'utilizzo di strutture c.d. *dual class* che permettano un'allocazione non proporzionale del diritto di voto: infatti, come si vedrà più precisamente oltre, alcuni Stati, come Svezia o Danimarca, hanno una durevole tradizione giuridica sul punto, ammettendo le azioni a voto plurimo dall'inizio dell'evoluzione del loro mercato finanziario [3]; altri, come l'Italia, sono passati da un divieto duraturo ad un (relativamente) recente cambio di rotta [4]; vi sono, infine, alcuni ordinamenti in cui il divieto permane (si pensi a Germania e Austria).

---

[1] Il testo della proposta è reperibile all'indirizzo https://finance.ec.europa.eu/publications/capital-markets-union-clearing-insolvency-and-listing-package_en.

[2] Così già J.C. Brau, S.E. Fawcett, *Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice*, in *J. Fin.*, 2006, 61, 399 ss.

[3] L'opzione permissiva si è sempre tradotta nell'adozione frequente del meccanismo nelle prassi di mercato: in particolare, è la stessa Commissione a sottolineare che, in Svezia, la percentuale di società quotate con una classe di azioni a voto multiplo si è sempre attestata a più 40% del totale e che, in Finlandia e Danimarca, le società con *multiple voting structures* rappresentano la maggioranza delle quotate in termini di capitalizzazione.

[4] Azioni a voto plurimo per le società chiuse ed azioni a voto maggiorato per quelle quotate

2. *Le proposte del legislatore europeo.*

Le proposte contenute nella direttiva si concentrano, di fatto, su tre snodi fondamentali in evidente stretta correlazione reciproca che si muovono tra, ed integrano tra loro, regole di diritto societario (relative agli strumenti da utilizzare e alle relative tutele) e di diritto dei mercati finanziari (che riguardano il momento dell'ammissione alla negoziazione dei titoli).

In estrema sintesi, il primo punto concerne la delimitazione della misura ad un preciso segmento di mercato, ossia quello degli *SME growth markets*: tale scelta trova la sua *ratio*, da un lato, nella circostanza per cui gli incentivi alla crescita delle PMI tramite nuovi canali di finanziamento sono in cima alla lista degli obiettivi generali della CMU sin dal 2015 [5], dall'altro, occorre pure considerare che, a livello pratico e guardando oltre la generale ricerca di un "*level playing field*" nel mercato comune, proprio le PMI sono le imprese con minore capacità finanziaria e, quindi, meno in grado di far fronte ad una eventuale trasferimento della sede in un altro ordinamento dell'Unione per giovarsi di regole indisponibili nel proprio.

Il secondo snodo riguarda l'individuazione dello strumento più adatto a garantire il mantenimento del controllo nelle mani dei fondatori della società, senza un necessario investimento proporzionale: la scelta ricade sulle azioni a voto multiplo pur esistendo, come noto, una serie di altri istituti, denominati *control enhancing mechanisms* (CEMs), che perseguono finalità di fatto coincidenti, pur con modalità operative anche notevolmente differenti che li rendono, nel contesto della proposta, meno appetibili. Inoltre, si propone una regolamentazione sull'adozione dello strumento anche sotto il profilo temporale, che è, appunto, limitato alla sola fase di primo ingresso nel mercato, in coerenza con il generale intento di favorire, appunto, la sola quotazione; l'eventuale possibilità di conservare perpetuamente lo strumento, o di mantenerlo anche in caso di quotazione non riuscita, è lasciata alla discrezione dei singoli Stati membri, senza alcuna indicazione a livello europeo.

Il terzo ed ultimo punto, sul quale la Commissione rimane naturalmente più elastica, è relativo ai necessari contrappesi che l'adozione di una struttura di voto non proporzionale richiede in ragione dei rischi insiti nella stabilizzazione del controllo nelle mani di uno o più azionisti identificati, come ad esempio

---

sono state introdotte nel nostro ordinamento con il d.l. 24 giugno 2014, n. 91, poi convertito dalla l. 11 agosto 2014, n. 116.

[5] La lista e la descrizione degli obiettivi del primo *Action plan* volto a costruire la *Capital Markets Union* sono reperibili all'indirizzo https://finance.ec.europa.eu/publications/action-plan-building-capital-markets-union_en.

quello di estrazione di benefici privati, appropriazione o alienazione di *asset* strategici, blocco di alcune decisioni rilevanti. Nello specifico, nel testo della proposta si auspica che l'accordo sul testo possa attestarsi su di un livello "minimo" di armonizzazione, che prevederebbe una indicazione in punto di principi e minimi presidi di tutela a favore degli azionisti di minoranza e della società stessa, lasciando libero ogni Stato membro di adottare la soluzione specifica che meglio si adatta al proprio sistema; diversamente, la disciplina europea dovrebbe spingersi a dare indicazioni più precise, per esempio con riguardo alle *sunset clauses*, al numero massimo di voti attribuibili ad ogni azione, alle limitazioni in punto di argomenti su cui i voti multipli possano influire [6]. Questa seconda opzione è, naturalmente, la meno preferibile, in quando imporrebbe più alti costi di adeguamento sia agli Stati che non prevedono ancora l'utilizzo di MVS, ma anche a quelli che già contemplano strutture siffatte, ma con meccanismi di tutela differenti.

2.1. *La limitazione e le caratteristiche dei mercati di crescita per le PMI.*

Come noto, i mercati di crescita per le PMI sono una particolare categoria di *trading venues* o, per meglio dire, una sub-categoria di *multilateral trading facilities* (MTF) che, ai sensi dell'art. 33 della direttiva MiFID II, decidono di registrarsi come tali proponendosi, dunque, agli investitori come mercati specializzati in piccole e medie imprese e garantendo alle imprese stesse un alleggerimento degli oneri necessari per la quotazione.

Per quanto concerne il mercato, per poter ottenere "l'etichetta" di SME GMs, gli MTF devono, anzitutto, rispettare un requisito dimensionale, in forza del quale almeno il 50% degli emittenti quotati su di esso debbono essere PMI; a loro volta, ai sensi dell'art. 4(1)(13) della direttiva MiFID II, sono considerate piccole o medie imprese quelle con capitalizzazione inferiore a 200.000.000 euro nei tre anni precedenti. Il regolamento delegato 2017/565 UE chiarisce, poi, questi requisiti. *In primis*, l'art. 77, specifica che, anche per società ammesse alla negoziazione da meno di tre anni, la misura di capitalizzazione per essere considerata PMI è sempre quella dei 200.000.000 euro, mentre per quelle che non hanno strumenti di capitale negoziati (*non-equity instruments*) occorre guardare al più recente bilancio annuale o consolidato per verificare il rispetto di almeno due dei tre seguenti criteri: un numero medio di dipendenti inferiore a

[6] Per una discussione più specifica sui singoli *safeguard* proposti dalla Commissione, v. *infra* par. 2.3.

250 nel corso dell'esercizio, un totale di bilancio non superiore a 43.000.000 euro e un fatturato annuo netto non superiore a 50.000.000 euro. Per quanto concerne, poi, la soglia percentuale del 50%, esse dovrà essere calcolata in base a quanto previsto dal successivo art. 78, e il suo mancato rispetto *una tantum* non comporterà l'automatica perdita della qualifica come SME GMs, che avverrà, invece, solo qualora il numero di PMI quotate su quel mercato sia inferiore al 50% degli emittenti per tre anni consecutivi [7].

A tal proposito giova, per inciso, ricordare che, nonostante non tutte le società quotate sugli SME GMs siano PMI, a tutte si applicano le stesse regole, indipendentemente dalla loro dimensione; in coerenza con tale prospettiva, anche la proposta della Commissione si rivolge a tutte le società – quindi, anche a quelle non considerabili piccole e medie imprese ai sensi delle norme poc'anzi ricordate – che intendano quotarsi per la prima volta su un mercato di crescita, beneficiando del regime agevolato tendenzialmente pensato per le sole PMI [8].

Inoltre, l'art. 33 MiFID II richiede agli SME GMs di dotarsi di una struttura che garantisca un'adeguata informazione agli investitori – sia al momento dell'ammissione degli strumenti, sia nel corso della vita dell'emittente (con riguardo, dunque, alla sua situazione finanziaria) – ed altresì una completa applicazione della disciplina sugli abusi di mercato (reg. UE 596/2014, c.d. MAR).

Per quanto concerne gli emittenti, poi, i mercati di crescita per le PMI si caratterizzano per un processo di ammissione e regole di permanenza sul mercato meno onerose: se si guarda, ad esempio, al regolamento di *Euronext Growth Milan* (ex AIM), non è prevista, all'ingresso, una dimensione minima in termini di capitalizzazione e, per quanto riguarda il flottante, la soglia minima è pari al solo 10%; anche gli oneri per permanere sul mercato sono ridotti, poiché l'applicazione del Codice di autodisciplina è meramente facoltativa, così come semplificati sono tutti gli oneri informativi [9]. Si rileva che, proprio

---

[7] Per una disamina delle regole relative agli *SME Growth markets* v. F. ANNUNZIATA, *Il recepimento di MiFID II: uno sguardo di insieme, tra continuità e discontinuità*, in *Riv. soc*., 2018, 1110 ss.; A. PERRONE, *Small and medium enterprises growth markets*, in *Capital Markets Union in Europe*, a cura di D. BUSCH, E. AVGOULEAS, G. FERRARINI, Oxford, Oxford University Press, 2018, 253 ss.

[8] Per alcune considerazioni critiche sull'attuale impostazione della normativa v. ancora A. PERRONE, (nt. 7), 261 ss.; L. ENRIQUES, *What Should Qualify as 'SME Growth Market'?*, in *Oxford Bus. L. Blog*, 2018, reperibile all'indirizzo https://www.law.ox.ac.uk/business-lawblog/blog/2018/01/what-should-qualify-sme-growth-market.

[9] I requisiti si trovano chiaramente schematizzati sul sito di Borsa Italiana. Per un rapido

al fine di agevolare il finanziamento degli emittenti e la promozione dell'uso dei mercati di crescita per le PMI, nel tempo sono state previste numerose agevolazioni: oltre alle semplificazioni già presenti nel reg. UE 2017/1129 (c.d. regolamento Prospetto), si vedano tra le ultime, il regolamento UE 2019/2115, che a sua volta modifica la direttiva UE 2014/65 (MiFID II) e i regolamenti UE 596/2014 (MAR) e 2017/1129 (regolamento Prospetto), e anche più di recente, pur se ancora in forma di proposta, proprio il *Listing package* [10].

Ai fini della valutazione del concreto impatto della proposta in commento, occorre osservare altresì che, come ricordato, gli SME GM non sono mercati regolamentati tradizionali ma MTF, il che significa che i limiti più stringenti previsti dalle legislazioni nazionali per gli *stock exchanges* tradizionali non si applicano: stando al caso che qui strettamente ci occupa, ad esempio, e guardando alla normativa italiana, il divieto di emissione di azioni a voto plurimo di cui all'art. art. 127-*sexies* t.u.f. non varrebbe [11].

In conclusione, si può osservare che la scelta del legislatore europeo di indirizzare la misura ai soli mercati di crescita per le PMI sembra rispondere alla precisa volontà di dare accesso privilegiato alla possibilità di emettere azioni a voto potenziato, appunto, alle piccole e medie imprese [12] le quali, se da un lato sono quelle evidentemente più deboli in termini di capacità di reperire finanziamenti, dall'altro sono pure quelle per cui, come si vedrà nel prosieguo, l'a-

---

confronto, basti dire le condizioni per l'ammissione sul mercato tradizionale Euronext Milano equivalgono a un minimo del 25% per il flottante e 40 milioni di capitalizzazione, cui si aggiunge l'applicazione integrale delle regole del t.u.f. (su strutture di *governance*, OPA, informativa contabile...) e l'adozione delle indicazioni del Codice di autodisciplina sulla base del principio *comply or explain*. Per una panoramica sulla disciplina di detto mercato (al tempo, ancora AIM), si vedano F. ANNUNZIATA, *AIM Italia e disciplina degli emittenti 10 anni dopo*, in *Riv. soc*., 2020, 242 ss.; L.M. QUATTROCCHIO, B.M. OMEGNA, *L'*Alternative Investment Market Italia *(AIM Italia)*, in *Dir. econ. impr.*, 2016, 134 ss.

[10] La proposta è parimenti reperibile all'indirizzo https://finance.ec.europa.eu/publications/capital-markets-union-clearing-insolvency-and-listing-package_en. Per una panoramica sulle novità proposte nell'ambito del *Listing package*, v. F. URBANI, *Panorama europeo – Anticipazioni*, in *Riv. soc*., 2022, 985 ss. e spec. 1013 ss.

[11] E. RIMINI, *Il voto multiplo alla prova dei fatti, guardando oltre la crisi Covid*, in *Governance e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. CALLEGARI, S.A. CERRATO, E.R. DESANA, I, Torino, Giappichelli, 2022, 665.

[12] Che peraltro, in alcuni casi, come quello italiano, rappresentano la quasi totalità del sistema economico. Secondo i dati Istat (v. *Rapporto sulle imprese 2012*, 12, reperibile all'indirizzo *https://www.istat.it/storage/rapporti-tematici/imprese2021/Rapportoimprese2021.pdf*), nel 2019 in Italia «le piccole imprese, tra i 10 e i 49 addetti erano quasi 200 mila e quelle medie e grandi 28mila, cioè meno dello 0,7%».

dozione di tale misura è meno controversa; si tratta inoltre di ammissioni diverse da quelle sui mercati regolamentati tradizionali, per cui anche le preoccupazioni degli ordinamenti più ostili ai voti multipli potrebbero essere mitigate. Ciò che, però, la proposta non chiarisce è proprio quale debba essere la sorte di questi titoli, ormai emessi, nel caso le società, auspicabilmente cresciute, vogliano migrare su un mercato tradizionale: saranno, dunque, i legislatori nazionali, (con, ancora, probabili ampie differenze tra ordinamenti) a dover farsi carico della questione qualora la proposta di direttiva entrasse effettivamente in vigore.

2.2. *Le azioni a voto plurimo: il dibattito, i dati e il rapporto con gli altri CEMs.*

Chiunque abbia frequentato un po' di letteratura sul tema, è conscio del fatto che il dibattito sulle strutture *dual-class*, specie realizzate con azioni a voto multiplo, è «uno degli argomenti più controversi degli ultimi anni» [13]. Da un lato ci sono gli oppositori dell'istituto, che ritengono che il ricorso ad esso vada, quando non vietato, perlomeno fortemente limitato, a causa dei numerosi rischi connessi: l'estrazione di benefici privati, il rafforzamento dei vertici gestori, con una corrispondente importante limitazione al mercato del ricambio del controllo in casi di gestione divenuta inefficiente, e, in generale, il *moral hazard* dei detentori di questi titoli, che potrebbero agire indisturbati in assenza di minoranze capaci di controllarli (e attivare, eventualmente, adeguati strumenti di reazione) [14] o, comunque, di corretti incentivi a compiere le scelte

[13] La considerazione è di A. GURREA-MARTÍNEZ, *Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate*, in *EBOR*, 2021, 22, 476. Dello stesso avviso anche A. WINDEN, A. BAKER, *Dual Class Index Exclusion*, Rock Center for Corporate Governance Working Paper Series No. 233, 3, reperibile in https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3201578.

[14] Il rischio, già paventato in F.H. EASTERBROOK, D.R. FISCHEL, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge-London, Harvard University Press, 1991, 73 ss., è sottolineato anche da M. BURKART, S. LEE, *One Share-One Vote: The Theory*, in *Rev. Fin.*, 2008, 12, 1 ss.; R. ADAMS, D. FERREIRA, *One Share-One Vote: The Empirical Evidence*, in *Rev. Fin.*, 2008, 12, 51 ss.; L.A. BEBCHUCK, K. KASTIEL, *The Perils of Small-Minority Controllers*, in *Georgetown L. J.*, 2019, 107, 1453 ss. R.J. GILSON, J.N. GORDON, *Controlling Controllino Shareholders*, in *U. of Pennsylvania L. Rev.*, 2003, 152, 785 ss., infine, non sono del tutto contrari ai CEMs, ritenendo che l'estrazione dei benefici privati sia effettivamente un rischio che, però, potrebbe essere ben tollerato dagli azionisti di minoranza qualora sia compensato dall'adeguato monitoraggio sul *management* che l'azionista di controllo può esercitare. Per una panoramica sulle

più ragionevoli, in assenza di un significativo rischio di capitale proprio [15]. Dall'altro lato, altrettanto numerosi studi argomentano e dimostrano che non sempre all'adozione della regola di perfetta proporzionalità corrisponde un c.d. "*value enhancing role*", ma che, al contrario, a determinate condizioni sono proprio le deviazioni da detto modello a favorire un accrescimento del valore sociale, contribuendo talora, ove opportuno, a limitare la forza di voto di soci portatori di interessi prevalentemente esterni a quelli sociali, talora, invece, ad agevolarla [16]; inoltre, la possibilità di quotarsi con strutture *dual-class* consente anche alle società più innovative di accedere ai mercati senza perdere il controllo, arginando altresì le pressioni degli attivisti che mirano al profitto nel breve periodo [17].

Un campo di elezione particolare per lo studio (e la confutazione) dell'efficienza indiscriminata della regola *one share-one vote* è quello delle acquisizioni societarie: anche in questo caso, gli studi si dividono sul valore del mantenimento della regola di stretta proporzionalità tra voto e investimento. E infatti, mentre taluni ritengono che la perfetta proporzionalità nella distribuzione

---

diverse opinioni relative ai rischi connessi all'adozione di MVS, v. anche E. BAJO, M. BARBI, M. BIGELLI, E. CROCI, *Bolstering family control: evidence from loyalty shares*, in *J. Corp. Fin.*, 2020, 65, 1 ss.

[15] Sulla generale inefficienza di blocchi di controllo stabili all'interno della società (che diventano vieppiù svantaggiosi all'esaurirsi della spinta propulsiva iniziale del *founder*, su cui v. *infra* par. 2.3.3) v. *ex multis* L.A. BEBCHUCK, K. KASTIEL, *The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock*, in *Virginia L. Rev.*, 2017, 103, 585 ss.; A. WINDEN, *Sunrise, Sunset: An Empirical and Theoretical Assessment of Dual-Class Stock Structures*, in *Columbia Bus. L. Rev.*, 2018, 3, 852 ss.; R.W. MASULIS, C. WANG, F. XIE, *Agency Problems at Dual-Class Companies*, in *J. Fin.*, 2009, 64, 1697 ss.; P.A. GOMPERS, J. ISHII, A. METRICK, *Extreme Governance: An Analysis of Dual-Class Firms in the United States*, in *The Rev. of Fin. Stud.*, 2010, 23, 1051.

[16] Situazioni in cui sarebbe opportuno arginare interessi esterni si verificano, in particolare, nel caso di operazioni di fusione o acquisizione. V. D.L. RATNER, *Government of Business Corporation: Critical Reflections on the Rule of One Share One Vote*, in *Cornell L. Rev.*, 1970, 56, 1 ss.; G.M. HAYDEN, M.T. BODIE, *One share, One vote and the false promise of shareholders homogeneity*, in *Cardozo L. Rev.*, 2008, 30, 447. È, invece, *ex multis*, L.A. STOUT, *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public*, Oakland, Berrett-Koehler Publishers, 2012, 49 ss. a ritenere oggi necessaria la considerazione degli interessi anche di altri *stakeholders*, confutando la validità aurea della regola secondo cui la società dovrebbe mirare alla sola massimizzazione del valore per conto degli azionisti.

[17] Sul punto v. M. LIPTON, *The many myths of Lucian Bebchuk*, in *Virginia L. Rev.*, 2007, 93, 733 ss.; Z. GOSHEN, A. HAMDANI, *Corporate Control and Idiosyncratic Vision*, in *Yale L. J.*, 2016, 125, 560 ss.; B.D. JORDAN, S. KIM, M.H. LIU, *Growth opportunities, short-term market pressure, and dual-class share structure*, in *J. Corp. Fin.*, 2016, 41, 304 ss.

del voto sia il mezzo non solo per evitare di rendere i *takeover* troppo costosi o addirittura impossibili, ma anche per scongiurare l'acquisizione del controllo da parte di un "*inefficient bidder*", ossia un offerente che estrarrà benefici privati dall'ottenimento di detto controllo [18], molti altri studi dimostrano che le strutture di voto non proporzionali possono rivelarsi le più indicate al fine di estrarre il più alto valore possibile dall'offerente, massimizzare l'efficienza dell'offerta stessa e addirittura mitigare i costi di agenzia successivi all'acquisizione [19]. Se si guarda ad un esempio europeo, ed in particolare al mercato svedese, si rileva, poi, che le strutture a voto multiplo sono non solo permesse e, come già accennato, usate con massima trasparenza da circa dalla metà delle società quotate, ma vi sono studi che dimostrano che la frequenza delle acquisizioni è più elevata in questo mercato che nella maggior parte di quelli degli altri Stati membri che, invece, vietano le MVS [20].

Dalla rapida panoramica qui proposta, pare evidente che nessuno studio teorico, né tantomeno empirico, sulla desiderabilità delle azioni a voto multiplo ha, allo stato, raggiunto risultati definitivi [21].

Tale mancanza di univocità sul tema si riflette dunque nelle differenze, anche significative, tra le norme rinvenibili nei diversi ordinamenti. Infatti, anche se la regola della proporzionalità tra potere e rischio (in breve, *one share-*

---

[18] S.J. GROSSMAN, O.D. HART, *One share-one vote and the market for corporate control*, in *J. Fin. Econ.*, 1988, 175 ss.; M. HARRIS, A. RAVIV, *Corporate control contests and capital structure*, in *J. Fin. Econ*, 1988, 55 ss.; G.A. JARREL, A.B. POULSEN, *Dual-class recapitalizations as antitakeover mechanisms: the recent evidence*, in *J. Fin. Econ*, 1988, 129 ss.

[19] A. SHLEIFER, R.W. VISHNY, *Large Shareholders and Corporate Control*, in *J. Pol. Econ.*, 1986, 94, 461 ss.; M.C. JENSEN, J.B. WARNER, *The Distribution of Power Among Corporate Managers, Shareholders, and Directors*, in *J. Fin. Econ.*, 1988, 3 ss.; M. BURKART, D. GROMB, F. PANUNZI, *Why Higher Takeover Premia Protect Minority Shareholders*, in *J. Pol. Econ.*, 1998, 106, 172 ss.; S. MARTIN, F. PARTNOY, *Encumbered Shares*, in *U. of Illinois L. Rev.*, 2005, 775 ss.; M. BURKART, S. LEE, (nt. 14), 1 ss.; A. KHACHATURYAN, *Trapped in delusion: democracy, fairness and the one share one vote rule in the European Union*, in *EBOR*, 2007, 8, 350 ss.

[20] U. BERNITZ, *The Attack on the Nordic Multiple Voting Rights Model: The Legal Limits under EU Law*, in *EBLR*, 2004, 15, 1429 e ivi nt. 19; R. SKOG, *The Takeover Directive, the 'Breakthrough' Rule and the Swedish System of Dual Class Common Stock*, in *EBLR*, 2004, 15, 1448 ss.

[21] Ancora E. LIDMAN, R. SKOG, *London Allowing Dual Class Premium Listings: A Swedish Commentary*, ECGI Law working paper n. 580/2021, 10-11, reperibile in https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/lidmanskogfinal.pdf, forniscono un nutritissimo elenco di studi che sostengono che l'adozione di strutture *dual-class* distrugge il valore della società, per poi enumerarne altrettanti che giungono esattamente alla conclusione opposta.

one vote) è quella di *default* praticamente in tutti i sistemi giuridici analizzati, essa conosce parimenti numerose (seppur diverse) deviazioni: a dispetto delle differenti combinazioni utilizzabili, specie con riguardo alla diversa modulazione dei diritti di voto (voti multipli, *loyalty shares*, azioni senza voto o a voto limitato o condizionato), il risultato pare sempre essere quello della concentrazione, più o meno stabile, di potere nelle mani di uno – o di un gruppo ristretto – di azionisti di controllo [22].

Guardando ai Paesi europei, in particolare, si possono distinguere diversi gradi di deviazione dalla regola di stretta proporzionalità. Tra gli ordinamenti più restrittivi si trovano Germania ed Austria che, allo stato, vietano qualsiasi forma di azioni a voto multiplo e permettono l'emissione di azioni senza voto solo in presenza di un corrispondere privilegio di natura economica (§ 12 e § 139 AktG tedesco e § 12 e § 12a AktG austriaco); altri, più liberali, come Francia e Spagna, ammettono la presenza di azioni senza voto e pure di azioni con voti multipli, ma nella forma di *loyalty shares* (art. L. 225-123 e 228-11 del codice francese e artt. 98 ss. e 527-*ter* ss. della legge sulle società spagnola); vi sono, poi, quelli che consentono l'emissione di azioni a voto multiplo con un limite massimo di scostamento o addirittura senza limite, ma proibiscono tendenzialmente l'emissione di azioni senza voto (il riferimento è a Svezia, Paesi Bassi e Danimarca, che però prevede anche la possibilità di emettere azioni senza voto). Infine, a seguito della riforma del 2019, anche il Belgio ha seguito un percorso simile a quello italiano: se prima d'allora le azioni con voto multiplo erano proibite, oggi sono concesse, a fianco a quelle senza voto, per le società chiuse e, per le società quotate, sono ammesse nella

[22] V. F. Barca, M. Becht, *The Control of Corporate Europe*, Oxford, Oxford University Press, 2002. Questo studio fornisce una panoramica complete della distribuzione dei diritti di voto nelle società quotate dei principali sistemi europei (Austria, Belgio, Francia, Germania, Italia, Olanda, Spagna, Svezia e Regno Unito), operando, poi, una comparazione con gli Stati Uniti: gli esiti dello studio dimostrano che, in molte delle società dei Paesi europei analizzati, c'è una forte concentrazione, con singoli azionisti che detengono più del 50% dei diritti di voto; di contro, nella maggioranza di società quotate dei Paesi di *common law*, non ci sono azionisti (o gruppi di azionisti) che detengano più del 10% delle azioni nelle società quotate inglesi e del 6% in quelle nord-americane. Tali risultati sono coerenti con la tradizionale distinzione tra *concentrated* e *dispersed ownership* che si rinviene, rispettivamente, nei paesi di *civil* o *common law*: in questo senso, v. per tutti R. La Porta, F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer, *Corporate Ownership Around the World*, in *J. Fin*., 1999, 54, 471 ss.; per una disamina dei possibili motivi alla base di questa differenza, v. J. C. Coffee jr, *Dispersed Ownership: The Theories, the Evidence, and the Enduring Tension Between 'Lumpers' and 'Splitters'*, ECGI Law working paper n. 144/2010, reperibile in https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/SSRN-id1532922.pdf.

forma di *loyalty shares*. Un rapido sguardo fuori dai confini europei consente di rilevare che, oltre alla nota considerazione per cui il sistema americano appare assolutamente liberale, permettendo di fatto qualsiasi modulazione del diritto di voto, con l'unico vincolo che almeno una classe di azioni detenga il diritto di voto pieno (i riferimenti sono al *Model Business Corporation Act*, ossia un modello di legislazione societaria predisposto dal *Committee on Corporate Laws* dell'*American Bar Association*, adottato da 24 stati, e dalla legislazione dello stato del Delaware che, a partire dal XX secolo, è lo stato in cui si sono incorporate la gran parte delle *companies* statunitensi), anche i principali mercati asiatici (Hong-Kong, Singapore, Giappone) consentono oggi l'emissione di azioni dotate di voti multipli [23].

In questo quadro, è doveroso altresì sottolineare che negli ultimi anni si assiste – non tanto e non solo nelle regole di *hard law*, ma anche e soprattutto nella pratica dei mercati – ad un progressivo abbandono del dogma *one share-one vote*.

Oltre all'ormai nota vicenda relativa alla Rule 19c-4 della *Securities Exchange Commission* americana [24] che, nonostante le iniziali influenze, è di fatto stata superata dalle regole di tutti i maggiori mercati americani, che vedono oggi numerose società, specie quelle attive nell'ambito della tecnologia e dell'informazione, quotarsi pur avendo emesso azioni a voto multiplo (detenute dai *founders*) [25], in tempi recentissimi si segnalano altresì la *UK Listing Re-*

---

[23] V. per tutti F. HUANG, *Dual Class Shares Around the Top Global Financial Centres*, in *JBL*, 2017, 2, 137 ss.

[24] Come ricostruito, ad esempio, in S. M. BAINBRIDGE, *The Short Life and Resurrection of SEC Rule 19C-4*, in *Washington U. L. Rev.*, 1991, 69, 565 ss. e in L.A. BEBCHUCK, K. KASTIEL, (nt. 15), 596 ss., la regola fu introdotta nel 1988 proprio per forzare uno dei maggiori mercati americani, il NYSE, fino ad allora baluardo della conservazione e stretta osservanza della regola *one share-one vote*, a non cambiare il proprio regolamento ammettendo alla quotazione società con strutture *dual-class*. Per quanto poi abrogata dall'autorità giudiziaria, detta iniziativa ha per lungo tempo influenzato gli operatori ed i mercati, pur non essendo, nei fatti, presente alcun espresso divieto sul punto. Ancora oggi, del resto, esistono ancora diverse resistenze riguardo alla deroga al principio di proporzionalità tra rischio e potere: ad esempio, le ultime *policy* di voto adottate nel 2022 dall'*Institutional Shareholder Services* (ISS), uno dei più rilevanti *proxy advisors* americani, consigliano tendenzialmente di votare in maniera contraria all'adozione di strutture *dual class*, salvo casi eccezionali, tra i quali, ad esempio, che queste non siano utili a rafforzare la posizione di potere di un *insider* o di un azionista rilevante (il documento è consultabile sul sito web della società all'indirizzo https://www.issgovernance.com).

[25] G. SHORTER, *Dual Class Stock: Background and Policy Debate*, 2021, reperibile all'indirizzo https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IF/IF11992/2, elenca le numerosissime IPO che, all'indomani di quella di Google nel 2004, hanno visto la presenza di diverse classi di azioni, con diritto di voto differenziato. Per una recente disamina degli effetti dell'abolizione

view del marzo 2021 (poi pubblicata in via definitiva nel dicembre dello stesso anno) e la proposta di riforma della legge finanziaria tedesca del giugno 2022 (*Zukunftsfinanzierungsgesetz*), entrambe, ancora, volte a rendere legittimo l'utilizzo di strutture *dual-class* in due contesti in cui esse sono state tradizionalmente molto osteggiate. Nel primo caso, si tratta della possibilità di consentire alle società di quotarsi con azioni a voto differenziato anche sul segmento *Premium* del *London Stock Exchange*, da lungo tempo strenuo difensore del principio *one share-one vote* [26]; nel secondo, proprio tra le misure volte a migliorare il finanziamento degli investimenti futuri e a facilitare l'accesso al mercato dei capitali per le imprese, in particolare per le *start-up*, le imprese in crescita e le PMI, si suggerisce di prevedere, per queste, la possibilità emettere azioni a voto multiplo, in deroga al divieto di cui al comma 2 del § 12 AktG [27].

Parimenti, anche in seno alla stessa Unione Europea il sentire pare essere cambiato, subendo quasi un ribaltamento di prospettiva negli ultimi vent'anni. All'indomani della direttiva *Takeover* (dir. 2004/25/EC), infatti, le strutture *multiple voting*, pur essendo già consentite in alcuni Paesi, erano generalmente scoraggiate in considerazione del fatto che avrebbero costituito un limite alla scalabilità delle società, valore da preservare per il buon andamento del mercato [28]; parallelamente, e sulla stessa lunghezza d'onda, lo studio realizzato per conto della commissione dall'*High Level Group of Company Law Experts* negli anni 2002 e 2003 considerava la diffusione del principio di proporzionalità tra voto e investimento come uno degli obiettivi di primaria importanza nel processo di armonizzazione delle legislazioni europee. Già dieci anni dopo, invece, nel Libro Verde su "*Il finanziamento a lungo termine dell'economia*

della regola della SEC e dei risultati delle società quotate con strutture *dual-class*, v. U. LEL, J. M. NETTER, A. B. POULSEN, Z. QIN, *Dual Class Shares and Firm Valuation: Evidence from SEC Rule 19c-4*, ECGI Finance working paper n. 807/2021, reperibile in https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/lelnetterpoulsonqinfinal.pdf.

[26] Si noti che, per quanto riguarda la situazione del Regno Unito, le società già avevano la facoltà di quotarsi sui mercati regolamentati, e senza particolari condizioni, anche avendo emesso titoli a voto plurimo. Con questa nuova iniziativa, la stessa possibilità viene data anche agli emittenti che mirassero all'ammissione sul segmento *Premium* che, appunto, al fine di garantire standard di trasparenza e qualità molto elevati, sino a poco tempo fa la vietava; ora anche in questo contesto si assiste ad un cambio di rotta, pur sempre con limiti puntuali e stringenti. Sul punto v. E. LIDMAN, R. SKOG, (nt. 21), 1 ss.

[27] Il testo integrale della proposta è reperibile sul sito del ministero delle finanze tedesco all'indirizzo https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Finanzmarktpolitik/2022-06-29-eckpunkte-zukunftsfinanzierungsgesetz.html.

[28] U. BERNITZ, (nt. 20), 1424.

europea" del 25 marzo 2013, si menzionava la possibilità di utilizzare gli strumenti del voto potenziato o del dividendo più che proporzionale come premio ed incentivo per gli azionisti di lungo termine; ancora, il report finale dello *European High Level Forum on the Capital Markets Union* del giugno 2020 [29], raccomandava che a tutte le società, indipendentemente dalla loro dimensione, fosse consentito di dotarsi di strutture *dual-class*.

La proposta in commento appare, dunque, un primo significativo approdo nella realizzazione di questi recenti moniti, pur non prevendendo adozione indiscriminata delle MVS, ma suggerendone l'utilizzo solo entro certi limiti.

Rimane, infine, da precisare che, tra tutti i meccanismi utili a rafforzare il controllo in capo a un solo azionista o gruppo di comando (CEMs) [30], il legislatore europeo, con una scelta ponderata, opta proprio per il voto multiplo, considerandolo più flessibile (sia in relazione alle diverse possibilità che offre per scegliere la "misura" dello scostamento dalla regola di proporzionalità, sia in sede di possibili nuove emissioni) rispetto ad altri istituti quali *loyalty shares*, azioni senza voto, azioni privilegiate o tetti di voto [31]; inoltre, a parità di intenti, anche la dottrina lo ritiene il mezzo preferibile, in quanto più trasparente e garantista rispetto ad altri CEMs quali azioni senza voto, strutture piramidali o patti parasociali [32].

---

[29] V. spec. p. 66 del Report, disponibile all'indirizzo https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-06/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf.

[30] Per un efficace riepilogo di tutti questi possibili meccanismi, v., per esempio, U. BERNITZ, (nt. 20), 1425; A. GURREA-MARTÍNEZ, (nt. 13), 478. Altrettanto efficace è la rappresentazione della loro adozione nei Paesi dell'Unione (e non solo) fornita in una tabella inclusa nell'*Exhibit B – Regulatory framework for control-enhancing mechanisms: summaries*, allegato al *Report on the proportionality principle in the European Union* del 2007, consultabile al link https://www.ecgi.global/sites/default/files/study_exhibit_b_en.pdf, 3 (è appena il caso di segnalare che, trattandosi di studio oramai datato, non tutte le indicazioni in tabella corrispondono all'attuale stato delle diverse legislazioni nazionali).

[31] In particolare, con riguardo alle *loyalty shares*, che sono lo strumento forse più vicino alle azioni a voto multiplo, conferendo anch'esse un voto più che proporzionale, la Commissione osserva, anzitutto, che esse attribuiscono tendenzialmente un numero di voti minore delle azioni a voto multiplo (tendenzialmente, si tratta di un voto doppio), che sono principalmente pensate per un altro scopo, ossia il premio agli azionisti fedeli (tantoché è necessario un *holding period* per maturare il privilegio) ed, infine, che anche gli studi statistici condotti in seguito alla loro adozione in diversi Paesi dimostrano che non hanno comportato un aumento nel numero delle IPO (che è, nei fatti, lo scopo ultimo della proposta in commento).

[32] Nel caso delle azioni con voto multiplo, infatti, gli azionisti di minoranza mantengono comunque il diritto di esprimersi, detenendo normalmente azioni ordinarie, cosa che evidentemente non accade qualora ad essi siano attribuite azioni senza diritto di voto. Per quanto riguarda invece strutture piramidali e patti parasociali, è di tutta evidenza che siano meno traspa-

2.2.1. *La prospettiva temporale: il momento della quotazione.*

Oltre alla scelta dello strumento da utilizzare al fine di conservare il controllo nelle mani dei fondatori, la proposta della Commissione si esprime anche sul momento preciso in cui la sua adozione deve avvenire, ossia la fase di pre-quotazione.

Questa opzione, oltre ad essere del tutto coerente con il dichiarato obiettivo della direttiva, ossia quello di favorire l'apertura al mercato delle PMI e di ampliare, così, i canali a loro disposizione per il reperimento di capitali, appare altresì una delle meno controverse. La letteratura sul tema fa infatti rilevare, in maniera pressoché unanime, che, con una struttura *dual-class* adottata *ante* quotazione, gli azionisti di controllo (e a cascata la società) sopportano integralmente le scelte fatte in punto di allocazione dei diritti di voto, dal momento che il prezzo delle azioni che si formerà in sede di prima offerta pubblica terrà conto (anche) di questa circostanza [33]; diversamente accade qualora i voti multipli siano introdotti *post* quotazione, poiché, in quel caso, gli effetti redistributivi, in termini di spostamento di ricchezza verso i titolari di quelle azioni, potrebbero essere rilevanti [34].

---

renti in ragione della loro struttura. Sul punto v. F. GUERRERA, *La scissione tra proprietà e voto nella s.p.a.: doveri, abusi, rimedi*, in *Giur. comm*., 2017, I, 195 ss.; C. ANGELICI, in AA.VV., *Voto maggiorato, voto plurimo e modifiche dell'OPA*, in *Giur. comm*., 2015, I, 217, che osserva che, in presenza di azioni a voto multiplo, alle minoranze restano comunque garantiti i diritti di partecipazione all'assemblea e impugnazioni delle delibere *ex* art. 2377 c.c.; V. CARIELLO, *Azioni a voto potenziato, "voti plurimi senza azioni" e tutela dei soci estranei al controllo*, in *Riv. soc*., 2015, 164 ss.; L. GARAVOGLIA, *Alcune considerazioni in tema di* loyalty shares, in *Riv. soc.*, 2018, 1559 ss. Nella letteratura internazionale, v., nello stesso senso, A. GURREA-MARTÍNEZ, (nt. 13), 482; H. KIM, *Concentrated Ownership and Corporate Control: Wallenberg Sphere and Samsung Group*, in *J. Kor. L.*, 2014, 14, 39 ss., ponendo a confronto una società coreana, in cui il controllo è di fatto blindato attraverso una complessa struttura piramidale, ed una svedese, in cui, viceversa, questo è garantito dal voto multiplo, evidenzia la maggior trasparenza ed efficienza del secondo sistema.

[33] Senza pretesa di completezza, v. ad esempio le considerazioni di M. LAMANDINI, *Voto plurimo, tutela delle minoranze e offerte pubbliche di acquisto*, in *Giur. comm*., 2015, I, 493 ss.; L. ENRIQUES, 3 e M. BELCREDI, 8 nelle loro rispettive risposte alla consultazione pubblica sul Libro Verde "La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita", lanciata dal MEF nel 2022, consultabili all'indirizzo https://www.dt.mef.gov.it/it/dipartimento/consultazioni_pubbliche/consultazione_libro_verde.html.

Già O. HART, *Firms, contracts and financial structure*, Oxford, Oxford University Press, 1995, 208 ss. faceva osservare che sono le stesse forze di mercato ad incentivare le singole società a quotarsi con la struttura proprietaria più efficiente secondo le loro caratteristiche, pena il fallimento dell'IPO stessa.

[34] Lo studio di M. BIGELLI, E. CROCI, *Dividend privileges and the value of voting rights:*

Inoltre, come già a più riprese evidenziato e come anche è facilmente intuibile, è proprio nella fase di primo ingresso sul mercato che occorre salvaguardare i fondatori della società da un'importante diluizione che, nei fatti, neutralizzerebbe gli effetti benefici ricercati con l'IPO: vero è che la società quotandosi potrebbe avere accesso a nuovi finanziamenti per sviluppare il proprio progetto imprenditoriale che però, se gli ideatori perdessero il controllo, non potrebbe poi più essere realizzato, o perlomeno non nei termini immaginati.

Per giunta, come si avrà modo di argomentare meglio oltre, è al più con il passare del tempo e l'esaurimento della forza propulsiva dell'idea dei *founders* che il mantenimento di un controllo troppo stabile potrebbe divenire inefficiente, mentre tali problemi non si verificano, appunto, in fase di quotazione. La prova dell'opportunità di tale scelta si riviene, poi, anche nella prassi, ove uno sguardo ai mercati internazionali dimostra che i *dual-class listing* sono in costante crescita [35].

Quanto alla prospettiva temporale resta, infine, da osservare che la Commissione sceglie di dare indicazioni solo ed esclusivamente sul momento della quotazione senza, invece, voler incidere né sul prima né sul dopo. Così, quanto alla fase antecedente, è proprio la proposta a suggerire la possibilità che le società chiuse che decidano di emettere azioni a voto multiplo in vista di una futura IPO su uno SME GM, possano valutare di condizionarne l'esercizio all'effettivo buon esito dell'offerta, non rischiando, così, da un lato, alterazioni degli equilibri di potere non voluti se non nel caso di raggiungimento dello scopo cui erano preposti e, dall'altro, consentendo agli Stati membri che volessero mantenere il divieto per le società chiuse di conformarsi comunque alla proposta. In una prospettiva di diritto societario puro, quindi, gli ordinamenti dovranno rendere lecita l'emissione di azioni a voto plurimo solo, o quantomeno per quelle società che si vogliano quotare su di un mercato di crescita, potendola, invece, vietare a tutte le altre; in una prospettiva di diritto dei mercati finanziari, poi, quand'anche tutte le società chiuse avessero facoltà di emettere MVS, sarebbe in astratto possibile per gli Stati membri prevedere una normativa che le ammetta alle negoziazioni solo su SME GMs e non sui mercati regolamentati tradizionali. Quanto al "poi", sarà evidentemente demandata ai singoli ordinamenti la scelta delle regole ritenute più idonee, in primo luogo, in sede di aumenti di capitale: coerentemente con quelli che sembrano i fini della direttiva, parrebbe opportuna l'adozione di una disciplina

Evidence from Italy, in *J. Emp. Fin.*, 2013, 24, 94 ss. dimostra come ogni misura che favorisca l'attribuzione (o riattribuzione) stabile dei diritti di voto determina una redistribuzione di ricchezza tra le diverse classi degli azionisti della società.

[35] E. LIDMAN, R. SKOG, (nt. 21), 4-5.

simile a quella italiana per cui, al fine di mantenere inalterato il rapporto tra le varie categorie di azioni, le società che avessero già emesso azioni a voto plurimo (ovvero le società risultanti dalla fusione o dalla scissione di tali società) potranno procedere all'emissione di azioni a voto plurimo – con le medesime caratteristiche e diritti di quelle già emesse – limitatamente ai casi di aumenti di capitale gratuito o a pagamento senza esclusione o limitazione del diritto d'opzione, oppure a quelli di fusione o scissione.

2.3. *Gli strumenti di tutela degli azionisti di minoranza.*

Una delle parti più interessanti della proposta di direttiva, che riflette certamente la soluzione di compromesso che la Commissione europea pare proporre, in ragione delle già descritte differenze tra i diversi Paesi dell'Unione, riguarda i cosiddetti *safeguards*, elencati all'art. 5.

In particolare, il primo comma, oltre ad un generale principio di parità di trattamento degli azionisti, impone come tutele "minime" a favore dei soci "ordinari", che tutti gli Stati debbono adottare:

(a) che la decisione relativa all'adozione di strutture *multiple voting* ed ogni sua successiva modifica che incida sui diritti di voto debbano essere prese nell'assemblea generale, con l'approvazione di una maggioranza qualificata da calcolarsi come specificato nelle singole legislazioni nazionali. Inoltre, nel caso in cui ci siano diverse classi di azioni, la modifica dovrà essere approvata altresì con voto separato delle assemblee speciali relative alle classi di azioni interessate dalla modifica;

(b) che il peso delle azioni a voto multiplo nelle decisioni che riguardino l'esercizio di altri diritti degli azionisti, in particolare in assemblea generale, sia limitato:

(i) tramite l'introduzione di un limite massimo di voti attribuibili a ciascuna azione ed una percentuale massima di capitale che le azioni a voto multiplo possono rappresentare; *oppure*

(ii) tramite una restrizione all'esercizio dei voti multipli relativi a dette azioni su questioni di competenza dell'assemblea generale che richiedano l'approvazione di una maggioranza qualificata.

Il secondo comma, invece, suggerisce ulteriori tutele che gli Stati membri potranno, a loro discrezione, aggiungere a quelle obbligatorie descritte sopra, e cioè:

(a) una previsione che impedisca che i voti multipli assegnati alle relative

azioni siano trasferiti a terzi, *inter vivos* o *mortis causa*, quindi in ogni circostanza in cui passerebbero in capo ad un soggetto diverso dal titolare originario delle azioni (c.d. *transfer-based sunset clause*);

(b) una previsione che imponga la "scadenza" dei voti multipli attribuiti alle relative azioni al decorrere di un determinato periodo di tempo (c.d. *time-based sunset clause*);

(c) una previsione che imponga la "scadenza" dei voti multipli attribuiti alle relative azioni al realizzarsi di un determinato evento (c.d. *event-based sunset clause*);

(d) una previsione che assicuri che i voti multipli assegnati alle relative azioni non possano essere usati per bloccare decisioni dell'assemblea generale tese a mitigare o eliminare un impatto negativo delle operazioni societarie su diritti umani o ambiente.

La grande attenzione prestata dalla Commissione all'ampio ventaglio di possibili scelte quanto ai meccanismi di protezione da adottarsi in caso di MVS deve inquadrarsi, oltre che nella volontà di evitare di imporre inutili "costi" di adeguamento ad ordinamenti già efficientemente organizzati, e in linea con la proposta, anche nella logica che, allo stato, sembra sottesa al non sopito dibattito sul voto multiplo: indipendentemente dal fatto che si creda o meno nella superiorità teorica del principio *one share-one vote*, questo non è, nei fatti, adottato rigidamente da alcun ordinamento. Alla luce, dunque, dell'assodata e diffusa possibilità di discostarsi dalla stretta proporzionalità tra rischio e potere, ciò su cui occorre riflettere è proprio l'architettura dei presidi posti a tutela degli azionisti di minoranza, prima, e del mercato in generale, poi, al fine di ridurre o, perlomeno contenere, le esternalità negative che potrebbero derivare dalle strutture *dual-class*.

2.3.1. *Le maggioranze qualificate.*

La prima misura a tutela degli azionisti di minoranza riguarda, naturalmente, la necessità che le decisioni che riguardano l'emissione di nuove azioni a voto multiplo siano prese dall'assemblea generale, con voto a maggioranza qualificata dei suoi componenti, calcolato secondo le norme previste da ogni singolo Paese.

Pacifico essendo questo primo requisito, qualche dubbio in più potrebbe essere generato dalla seconda parte del periodo di cui all'art. art. 5, primo comma, lett. a), che prevede l'intervento delle assemblee speciali in ogni caso in cui i diritti di altre categorie già presenti siano interessate dalla delibera dell'assemblea generale. Ovviamente il problema si pone solo nel caso in cui

già fossero presenti altre classi di azioni, e non invece per quello di prima emissione di una nuova categoria [36]. La questione che, invece, pare ancora controversa e fonte di possibili discrasie, anche a livello interpretativo e tra i diversi Paesi dell'Unione, riguarda il momento dell'introduzione di una nuova categoria, laddove siano già presenti altre classi diverse di azioni, o, ancora, della modifica dei diritti di una delle categorie esistenti: in altri termini, ci si chiede se in queste circostanze il voto separato dell'assemblea speciale debba intervenire solo in caso di pregiudizio diretto e in senso deteriore dei diritti della categoria incisa (es. riduzione del peso dei voti multipli da 10 a 5) oppure anche in caso di pregiudizio indiretto delle altre categorie [37].

Per quanto concerne la situazione italiana, pur dichiarandosi la dottrina maggioritaria concorde sulla seconda opzione, è proprio sulla delimitazione della nozione stessa del concetto di pregiudizio indiretto che occorre fare chiarezza, indagando ogni circostanza caso per caso.

Il primo punto di discussione riguarda la circostanza in cui, per effetto di una delibera della maggioranza dell'assemblea generale che, ad esempio, aumenti i voti multipli attributi alle corrispondenti azioni da 2 a 3, si verifichi una modifica in senso deteriore del peso delle altre categorie di azioni: la questione si risolve, in altre parole nell'interrogativo circa la necessaria tutela del c.d. diritto al rango, ossia al mantenimento del proprio peso proporzionale all'interno della società. La risposta appare senz'altro positiva, se solo si con-

[36] È solo al momento dell'emissione di una nuova categoria di azioni "speciali" che le azioni ordinarie divengono a loro volta categoria. In questo senso, v. A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milano, Giuffrè, 1960, 86 ss.; P. FERRO LUZZI, B. LIBONATI, *Categorie di azioni e aumento di capitale con emissione di sole azioni ordinarie*, in *Riv. dir. comm*., 1990, I, 704; P. GROSSO, *Categorie di azioni ed assemblee speciali. Il diritto italiano nel contesto comunitario*, Milano, Giuffrè, 1999, 101 ss.; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, 3**, Torino, Utet, 1998, 525.

[37] Per l'orientamento restrittivo, secondo cui l'azionamento del rimedio di cui all'art. 2376 c.c. deve avvenire nel solo caso di pregiudizio diretto, v. G. FERRI, *Le società*, Torino, Utet, 1987, 474; R. COSTI, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali*, in *Giur. comm*., 1990, I, 567 ss.; A. SACCO GINEVRI, *Attivismo degli azionisti di risparmio e operazioni straordinarie*, in *Giur. comm*., 2014, I, 1104 ss. *Contra*, per l'orientamento più permissivo, v. A. MIGNOLI, (nt. 36), 209 ss.; G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ*., 1974, I, 645 ss.; G.M. RIVOLTA, *Profili della nuova disciplina del diritto di opzione nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ*., 1975, I, 546 ss.; G.B. PORTALE, *"Uguaglianza e contratto": il caso dell'aumento del capitale sociale in presenza di più categorie di azioni*, in *Riv. dir. comm*., 1990, I, 711 ss.; M. BIONE, *Le categorie di azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, 2*, Torino, Utet, 1991, 142; L. PURPURA, *Assemblee speciali e pregiudizio rilevante ai diritti di una categoria di azioni*, in *Banca borsa tit. cred*., 2004, I, 585 ss.

siderano le numerose norme, alle quali fa da capostipite l'art. 2441 c.c. sul diritto di opzione che, nel nostro ordinamento, sono tese appunto a garantire che i soci siano messi in condizione di mantenere stabile la percentuale del proprio investimento e, quindi, la loro influenza in società.

È pure vero, però, che il diritto al rango non appare rilevante al punto da essere inderogabile: per rimanere all'esempio proposto, il diritto di opzione, a determinate condizioni, che vedano la presenza di un superiore interesse sociale, può essere escluso. Così, allora, quanto al tema dell'intervento delle assemblee speciali in caso di sacrificio indiretto del diritto al rango, la dottrina pare giungere alla conclusione per cui questi organi debbano intervenire solo nei casi in cui la modifica incida in modo differenziato sui diversi titoli azionari emessi dalla società; viceversa, qualora il sacrificio imposto abbia efficacia paritetica su tutte le azioni, nel rispetto del principio di parità di trattamento tra gli azionisti, nessuna delle assemblee speciali collegate alle azioni di categoria avrà possibilità di esprimersi [38].

Un punto definitivo sulla questione parrebbe poter discendere dal diritto europeo stesso: nella direttiva 2017/1132 UE sul diritto societario, infatti, le regole in merito a operazioni di aumento e riduzione del capitale sociale (artt. 68 e 74), di fusione (art. 93) e di scissione (art. 139), subordinano la decisione dell'assemblea generale all'approvazione da parte delle categorie di azioni, nel caso in cui i loro diritti siano lesi dall'operazione: tale interpretazione pare includere, in particolare, tra i pregiudizi rilevanti, seppur indiretti, proprio la perdita del diritto al rango.

Altro è, invece, il caso in cui il beneficio (o il *vulnus*) derivanti dalla modifica incidano sui diritti dell'azionista in ragione della sua posizione personale e non sulla base delle caratteristiche intrinseche del suo titolo azionario [39] o di un danno solo potenziale [40]: in tutti questi frangenti, dunque, si ritiene che la tutela di cui all'art. 2376 c.c. non debba operare.

Posto che, a dispetto di tutte le considerazioni precedenti, il dibattito sul tema

---

[38] In questo senso, cfr. ad esempio F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali*, in *Giur. comm*., 1990, I, 579; C. COSTA, (nt. 36), 538; Circolare Assonime n. 10/2015, in *Riv. soc*., 2015, 498.

[39] È il caso del singolo azionista, che perda o guadagni una posizione di controllo, senza che vengano pregiudicati i diritti incorporati in alcuna categoria di azioni. Cfr. ad esempio P. MARCHETTI, *Osservazioni e materiali sul voto maggiorato*, in *Riv. soc*., 2015, 452.

[40] Si pensi al caso in cui, per effetto dell'emissione di altre categorie di azioni con priorità sul dividendo, quelle che non lo hanno vedano astrattamente ridursi la loro possibilità di percepirlo, specie in caso di un andamento non buono della società. Si tratta, infatti, in questo caso, più che di diritti, di semplici aspettative. Cfr. L. PURPURA, (nt. 37), 583 ss.

è ancora vivo e non sempre risolto, anche tenendo a mente il fatto che ogni circostanza va esaminata ponendo attenzione alle sue peculiarità, per capire se rientri nella nozione di pregiudizio anche indiretto comunemente intesa, un ulteriore ausilio al lavoro dell'interprete potrebbe derivare – come spesso accade – da uno sguardo alle regole ed interpretazioni di altri diritti nazionali [41].

Infine, sempre alle modalità di calcolo delle maggioranze qualificate attiene una delle due alternative per il secondo rimedio ritenuto necessario in caso di adozione di MVS (art. 5, primo comma, lett. b), ii)), ossia la necessaria limitazione dell'esercizio dei voti multipli con riguardo alle modifiche dello statuto che richiedano l'approvazione dell'assemblea straordinaria: in quest'ottica appare particolarmente interessante l'osservazione del modello "nordico", e in particolare di quello svedese. Come già visto, si tratta di Paesi che conoscono le strutture *multiple voting* sin dall'inizio dello sviluppo del loro mercato e che, ancora oggi, le vedono ampiamente utilizzate senza particolari problemi in termini di funzionalità del mercato stesso e, in particolare, di quello del ricambio del controllo [42].

Nella legislazione svedese, dunque, una specifica tutela per gli azionisti di minoranza (approntata, *ab origine*, proprio per le sole società con MVS, e che oggi prevede una applicazione generale) risiede nel fatto che, in caso di delibere che apportino modifiche allo stato statuto, occorre ottenere la maggioranza qualificata (dei 2/3 o dei 9/10) sia dei voti effettivamente espressi, sia del capitale rappresentato in assemblea: in questo modo, si ridimensiona il privilegio dell'azionista che controlla l'assemblea tramite le azioni a voto multiplo in tutti quei casi in cui ad essere modificate siano le regole dell'organizzazione societaria [43]. Si

---

[41] V., da un lato, § 179, 3, AktG tedesco, che prevede espressamente che, quando si modifica il rapporto tra le diverse categorie di azioni a discapito di una di queste, occorre ottenere il consenso degli azionisti danneggiati dalla delibera, ammettendo così, per legge, anche il pregiudizio indiretto: sul punto cfr. per tutti G.B. PORTALE, (nt. 37), 711 ss. che tratta del preciso caso degli aumenti di capitale, con riferimento anche ad altri ordinamenti (Francia e Spagna). Dall'altro, spunti su specifiche circostanze che potrebbero venire in questione in presenza di diverse categorie di azioni si posso trovare in C. HOCHLEITNER, *The non-transferability of super voting power: analyzing the "conversion feature" in dual-class technology firms*, in *Drexel L. Rev.*, 2018, 11, 121 ss., che afferma che, nel codice dello stato del Delaware e nelle sue interpretazioni giurisprudenziali, l'ambito di operatività delle assemblee speciali è piuttosto ridotto e così, quando solo la posizione relativa delle azioni cambia, ad esempio per effetto dell'aumento del numero di azioni con una priorità sul diritto agli utili, non è richiesto alcun voto di categoria.

[42] U. BERNITZ, (nt. 20), 1424 ss.

[43] Sul punto v. E. LIDMAN, R. SKOG, (nt. 21), 20 ss., ove si rinviene altresì una dettagliata illustrazione di tutti i presidi di tutela presenti nel sistema svedese. Per una generale opinione sulla bontà dei modelli nordici di *corporate governance* e, in particolare, di quello svedese, v.

prenda ad esempio il caso in cui in assemblea si discuta un'operazione di fusione: qualora fosse l'azionista "multiplo" a proporla, non potrebbe deliberarla solo ottenendo la maggioranza (pur qualificata) grazie al proprio voto potenziato, ma dovrebbe altresì ottenere il consenso di una parte degli altri soci per raggiungere anche la maggioranza del capitale rappresentato in assemblea; viceversa, qualora fossero gli altri soci a volerla realizzare, il socio controllante potrebbe bloccarla non contribuendo con il proprio voto, necessario a raggiungere una delle due maggioranze richieste, ossia proprio quella dei voti esprimibili in assemblea [44].

2.3.2. *I limiti quantitativi.*

L'art. 5, primo comma, lett. b), i) propone, quale alternativa al ridimensionamento del peso delle azioni a voto multiplo di cui alla lett. b), ii) del medesimo art. 5, la previsione di un numero massimo di voti che possono esse attribuiti alla singola azione e altresì la percentuale massima di capitale che dette azioni possono rappresentare.

La prima delle due misure pare senz'altro opportuna se solo si considera il fatto che, senza alcun limite, diventerebbe impossibile controllare la leva azionaria garantita da tali strumenti. In particolare, si sottolinea che, in presenza di un capitale composto da azioni ordinarie e azioni con voto multiplo possedute dal solo azionista di riferimento con un limite di tre voti per azione, come quello previsto dall'ordinamento italiano, questi avrebbe, con il 25% di capitale, il controllo dell'assemblea ordinaria, e con il 40% quello dell'assemblea straordinaria; con un limite di 10 voti per azioni, che pare ad oggi il più diffuso, le soglie scenderebbero a 9,09% per l'assemblea ordinaria e 16,67% per quella straordinaria [45].

R.J. GILSON, *The Nordic Model in an International Perspective: The Role of Ownership*, Columbia Law and Economics Working Paper n. 517/2014, reperibile in https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2533670; G.W. DENT, *Corporate Governance: The Swedish Solution*, in *Florida L. Rev.*, 2012, 64, 1633 ss.

[44] È ragionevole pensare, infatti, che in presenza di un moltiplicatore che ammette l'attribuzione di 10 voti per azione, la maggioranza dei voti, sia essa semplice o qualificata, sia sempre ed in ogni caso detenuta dall'azionista di controllo; lo stesso, naturalmente, non varrà per quella del capitale, di cui, anzi, questi si sarà disfatto proprio al fine di mantenere il controllo senza un necessario investimento proporzionale. La richiesta del conteggio anche di questa "seconda" maggioranza ai soli fini dell'approvazione di una delibera dal contenuto rilevante permette di ridimensionare il peso dei voti multipli, senza, comunque, sterilizzarli e, quindi, renderli potenzialmente molto meno interessanti *ab origine*.

[45] Tali calcoli, basati, specie per quanto concerne l'assemblea straordinaria, sul sistema ita-

Naturalmente, come accade per ogni misura strettamente numerica, la scelta sarà in qualche modo arbitraria e forse non adatta ad ogni singola situazione, ma potrà, certamente, riflettere quella che mediamente è la soluzione ideale in considerazione della normativa del singolo Paese (in rapporto all'esistenza di altri CEMs e alla loro misura, così come alle tutele disponibili e fors'anche alla percentuale minima di flottante necessaria per poter continuare a negoziare le proprie azioni su un dato mercato); in aiuto dei legislatori potrà, poi, venire anche l'osservazione dell'atteggiamento tendenziale dei mercati nazionali e stranieri simili [46]. Occorre infine considerare che, pur non essendo detto limite presente in tutte le legislazioni che ammettono le MVS, sarebbe opportuno monitorare in che limiti e misure le società si servano dello strumento nella pratica (tenendo sempre a mente il presupposto per cui le società sono spinte, nei fatti, ad adeguarsi al "gradimento" del mercato).

Forse meno chiara appare l'efficacia della seconda misura, ossia l'imposizione (anche) di una quota massima di capitale che le azioni a voto multiplo possono rappresentare. Anzitutto, anche in questo caso la percentuale precisa dovrebbe essere soggetta ad attente valutazioni, anche in considerazione del fatto che le legislazioni potrebbero prevedere limiti percentuali simili anche per altri CEMs e, segnatamente, per le azioni senza diritto di voto [47]; inoltre, a differenza di quanto correttamente accade per quanto riguarda le azioni con voto depotenziato, per quelle con voto più che proporzionale forse avrebbe più senso la previsione di un limite minimo, intesa come quota minima di investimento in capitale al di sotto della quale i suoi titolari non dovrebbero poter scendere (anche al netto della presenza di altri CEMs) [48].

---

liano si possono trovare in M. BELCREDI, (nt. 33), 6. Egualmente, per quanto riguarda l'assemblea ordinaria, si veda anche E. LIDMAN, R. SKOG, (nt. 21), 26.

[46] In questo senso v. lo studio di R. TALLARITA, riassunto da R. CHRISTIE, *The Strongest 10%: How Dual-Class Shares Caught on and Why Investors Let Them*, disponibile all'indirizzo https://ecgi.global/blog/strongest-10-how-dual-class-shares-caught-and-why-investors-let-them, che sostiene che forse «*one size does not fit all*», ma certamente «*it fits most*»: l'osservazione di 211 IPO realizzate tra il 1998 e il 2018 suggerisce, infatti, che, all'esito di IPO *dual-class*, gli azionisti di controllo detengono, nel 64% dei casi, una quota che si aggira attorno al 10% del capitale; ciò deriva tendenzialmente nell'attribuzione di voti multipli nella misura di 10:1 (che, inizialmente, era previsto come limite massimo, che si è poi sostanzialmente mantenuto nella prassi, nonostante sia sparito dai regolamenti dei principali mercati).

[47] Per esempio, l'art. 2351, secondo comma del Codice civile italiano prevede che le azioni con voto sottoproporzionale (azioni senza voto, a voto limitato o a voto condizionato) non possono superare la metà del capitale sociale, mentre l'art. L. 228-11 del *Code de Commerce* francese stabilisce che le azioni privilegiate senza voto non possono superare la metà del capitale sociale, per le società chiuse, e il quarto del capitale, per quelle quotate.

[48] Come già evidenziato, l'attribuzione di voti multipli nella misura di 1:10 consentirebbe di

L'imposizione di una soglia percentuale di capitale, ancora, può rivelarsi un meccanismo più farraginoso, a tacer d'altro, nel caso in cui vengano deliberati aumenti di capitale scindibili che, poi, non venendo integralmente sottoscritti, causino un'alterazione del peso delle singole categorie e, magari, comportino un superamento indiretto della soglia stessa, con necessità di annullare i titoli emessi in eccedenza. Insomma, anche considerati i fini (del tutto legittimi) cui sono indirizzati i c.d. limiti quantitativi, probabilmente la fissazione di un numero massimo di voti attribuibili all'azione sarebbe una misura, da sola, sufficiente ad evitare uno scostamento troppo ampio tra investimento e voto e, d'altro canto, di più immediata applicazione e comprensione, con ricadute positive anche in termini di trasparenza a favore del mercato tutto.

2.3.3. *Le clausole* sunset.

Proprio sulla scia dell'ormai inevitabile presenza di MVS nel mercato, negli ultimi anni la letteratura di *Law & Finance*, anche quella più restia riguardo a queste strutture, ha trovato nelle c.d. *sunset clauses* una valida soluzione per le distorsioni che una durata perpetua del privilegio sul voto parrebbe causare. Tale intuizione nasce, anche sulla scorta delle molte *dual-class* IPOs di aziende "tecnologiche", dall'idea secondo cui, se i fondatori della società, in possesso di una idea altamente innovativa (ma poco capitale), debbono essere agevolati ad entrare nel mercato per reperire liquidità mantenendo saldo il controllo allo scopo di poter realizzare il loro visionario progetto imprenditoriale senza temere "scalate" o pressioni da investitori che vogliano massimizzare i proprio ritorni nel breve periodo [49], è pure vero che tale forza propulsiva

controllare l'assemblea ordinaria con il solo 9,09% del capitale; tale soglia si abbasserebbe, però criticamente in caso di emissione (anche) di azioni senza voto: in questo contesto, dunque, più che una percentuale massima del capitale, avrebbe senso, appunto, l'indicazione di una soglia minima che imponesse, di fatto, ai possessori di azioni a voto plurimo di non potersi disfare di altre partecipazioni, pur potendo mantenere il controllo anche con una soglia di capitale inferiore.

[49] V. Z. Goshen, A. Hamdani, (nt. 17), 560 ss. In particolare, sulla relazione tra strutture *dual-class* e visione di lungo periodo, v., *ex multis*, ancora pur con visioni discordanti, M.J. Roe, F. Cenzi Venezze, *Will Loyalty Shares Do Much for Corporate Short-Termism?*, in *Bus. Lawyer*, 2021, 76, 467 ss. (sostengono che le motivazioni degli azionisti '*loyal*' siano legate quasi esclusivamente alla possibilità di perseguire con maggior certezza i propri interessi, che non per forza si sviluppano e coincidono con il lungo periodo). *Contra* B.D. Jordan, S. Kim, M.H. Liu, (nt. 17), 304 ss.; A. Grinapell, *Dual-Class Stock Structure and Firm Innovation*, in *Stanford J. of L., Bus. & Fin.*, 2020, 25, 59 ss.; P. Bolton, F. Samama, *Loyalty-shares: Rewarding long-term investors*, in *J. App. Corp. Fin.*, 2013, 25, 86 ss. (secondo cui una maggioranza stabilmente detenuta dal gruppo di controllo permetterebbe di non sottostare alla pres-

potrebbe non conservarsi per sempre rendendo, nel tempo, sub-ottimale o addirittura deleterio il mantenimento di un controllo stabile. Tale ragionamento appare, tra l'altro, coerente con la nota tendenza evidenziata dal filone di studi sulla sopravvivenza al passaggio generazionale delle c.d. *family firms* (paradigma delle società a controllo concentrato, con un fondatore "forte" che dà avvio al *business*): al netto di statistiche ed ecosistemi differenti, è dato largamente diffuso quello che vede una percentuale nettamente inferiore al 50% di società che sopravvivono al passaggio alla seconda generazione, a causa di eredi non sufficientemente talentuosi, competenti, o volenterosi di proseguire il progetto imprenditoriale.

Numerosissimi sono i recenti studi teorici ed empirici che, sposando la teoria della necessaria presenza di un termine di scadenza per i voti multipli attribuiti agli azionisti di controllo, dimostrano come di sovente accada che le società con strutture *dual-class* si quotino "a premio", ma che proprio con il passare del tempo si veda poi decrescere significativamente il valore del titolo; in conseguenza di ciò, alcuni si interrogano altresì sul periodo "ottimale" di durata del privilegio, individuandolo in 5-10 anni (modello della *time-based sunset clause*) [50]. Ci sono, tuttavia, alcuni autori che ritengono che pure l'adozione di un meccanismo di *sunset* non sia la panacea per tutti i mali connessi alle MVS: una scadenza della misura, contenuta nella legge o nei regolamenti di mercato, potrebbe, anzitutto, scoraggiarne *in toto* l'adozione oppure generare *moral hazard* nel breve periodo, già sapendo gli azionisti "multipli" che i benefici del controllo durerebbero per un periodo relativamente breve. A ciò si aggiunga che un termine fisso uguale per tutti, calcolato su medie "statisti-

---

sione di investitori *short-term* e sviluppare il progetto imprenditoriale anche nel lungo termine). Per un'analisi teorica della questione, e dei pro e contro legati ad ogni opzione, T. CHEMMANUR, Y. JIAO, *Dual class IPOs: a theoretical analysis*, in *J. Bank. Fin.*, 2012, 36, 305 ss.

[50] L. BEBCHUCK, K. KASTIEL, (nt. 15), 585 ss.; A. WINDEN, (nt. 15), 852 ss.; M. CREMERS, B. LAUTERBACH, A. PAJUSTE, *The Life-Cycle of Dual Class Firm Valuation*, ECGI Finance Working Paper n. 550/2018, reperibile in https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/cremerslauterbachpajustefinal.pdf; R.J. JACKSON, *Perpetual Dual-Class Stock: The Case Against Corporate Royalty*, 2018, disponibile all'indirizzo https://corpgov.law.harvard.edu/2018/02/16/perpetual-dual-class-stock-the-case-against-corporate-royalty/; T.J. CHEMMANURA, Y. JIAOB, *Dual class IPOs: a theoretical analysis*, in *J. Bank. Fin.*, 2012, 36, 305 ss.; D. AGGARWAL, O. ELDAR, Y. HOCHBERG, L.P. LITOV, *The Rise of Dual-Class Stock IPOs*, NBER Working Paper n. 28609/2021, reperibile in https://www.nber.org/system/files/working_papers/w28609/w28609.pdf; H. KIM, R. MICHAELY, *Sticking Around Too Long? Dynamics of the Benefits of Dual-Class Voting*, ECGI Finance Working Paper n. 590/2019, reperibile in https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/finalkimmichaely.pdf.

che", non permetterebbe di cogliere e soddisfare le peculiarità del singolo *business* (che è poi, a ben pensarci, il fine ultimo di ogni norma che lasci possibilità all'autonomia statutaria di plasmare il contratto sociale in base alle proprie caratteristiche) [51].

Proprio per risolvere le distorsioni legate ad un termine di tipo temporale, altri studiosi, così come la Commissione stessa nella sua proposta, ipotizzano una decadenza dei voti plurimi attribuiti alle azioni al verificarsi di un determinato evento, che segnatamente è individuato nel loro trasferimento a terzi (*transfer-based sunset clause*) [52]. Anche in questo caso, non manca chi avanzi dubbi sulla bontà della soluzione che impedirebbe la riallocazione del controllo in capo a soggetti diversi dal titolare originario delle MVS ad un prezzo congruo e, potenzialmente, minore [53], senza poi considerare i problemi che potrebbero derivare da una non precisa delimitazione di cosa debba effettivamente intendersi per "trasferimento", specie nei casi di operazioni straordinarie di fusione o acquisizione della società [54].

Altri eventi al ricorrere dei quali scatta la conversione delle azioni a voto plurimo in ordinarie, infine, si potrebbero individuare nei casi in cui l'investimento nel capitale del socio titolare dei voti plurimi scenda al di sotto di una certa soglia (*event-based* o *ownership sunset clause*), tale da far ritenere che l'interesse economico del controllante sia ormai talmente esiguo da non consentire più alcun allineamento dei suoi interessi con quelli degli altri soci [55];

---

[51] A. Gurrea-Martínez, (nt. 13), 486; E. Lidman, R. Skog, (nt. 21), 24; J.E. Fisch, S. Davidoff Solomon, *The Problem of Sunsets*, in *Boston U. L. Rev.*, 2019, 99, 1057, ss.; B.S. Sharfman, *The Undesirability of Mandatory Time-Based Sunsets in Dual Class Share Structures: A Reply to Bebchuk and Kastiel*, in *Southern California L. Rev. Postscript*, 2019, 93, 1.

[52] V. M.T. Moore, *Designing Dual-Class Sunsets: The Case for a Transfer-Centered Approach*, in *William & Mary Bus. L. Rev.*, 2020, 12, 93 ss.; C. Hochleitner, (nt. 41), 101 ss.

[53] V. ancora E. Lidman, R. Skog, (nt. 21), 24 ss.; C. Hochleitner, (nt. 41), 120, considera, poi, che un'acquisizione potrebbe proprio non verificarsi sia perché, da un lato, il soggetto interessato non potrebbe acquisire il pacchetto di controllo del precedente proprietario, proprio in ragione del fatto che le azioni in oggetto perderebbero il privilegio del voto multiplo e, dall'altro, anche perché il proprietario attuale, pur volendo favorire un cambio di *governance* tramite un trasferimento della società ad un terzo, non sarebbe incentivato a farlo in quanto, con la perdita del voto multiplo, perderebbe altresì il ritorno monetario consistente nel premio di maggioranza che gli sarebbe garantito dal trasferimento del pacchetto di controllo.

[54] Sul punto, v. I. Nussbaum, B. Roegge, M. Klionsky, *Considerations for Dual-Class Companies Contemplating M&A Transactions*, 2022, disponibile all'indirizzo https://corpgov.law.harvard.edu/2022/10/19/considerations-for-dual-class-companies-contemplating-ma-transactions/.

[55] C. Hochleitner, (nt. 41), 145; J.E. Fisch, S. Davidoff Solomon, (nt. 51), 1086 ss. Dal-

anche in questa circostanza, naturalmente, per quanto si possa tendenzialmente concordare su un grado di scostamento che paia mediamente eccessivo, la fissazione di una soglia "numerica" si risolverebbe, comunque, in una scelta di *policy* arbitraria.

Tutte le precedenti riflessioni portano ad una prima, sommaria, conclusione: anche in questo ambito, "*one size does not fit all*". Un buon banco di prova in questo senso viene, come spesso accade per le vicende legate a dinamiche di mercato, dall'osservazione di quanto avviene negli USA. Per quanto la strutture *dual-class* siano diffuse, gli investitori istituzionali si dichiarano ancora tendenzialmente contrari (salvo non sempre far seguire a questo principio un reale disinvestimento dalle società che adottano simili strutture proprietarie [56]), al punto che il *Council of Institutional Investors* (CII), nel 2021, ha pubblicato una bozza di legislazione federale che vorrebbe prevedere il divieto di quotarsi per società con più classi di azioni con diritti di voto non proporzionali che non prevedano altresì una *sunset clause* che neutralizzi i privilegi dopo sette anni dall'IPO, con un'unica possibilità di loro proroga solo in seguito ad un voto favorevole di tutte le classi di azioni [57]. Anche questa mitigazione derivante dalla possibilità di un mantenimento (più) durevole della strut-

---

la lettura di A. WINDEN, (nt. 15), 894 ss. si evince, peraltro, che clausole di questo tipo erano già adottate da un numero consistente di società quotate tra il 2012 e il 2017 e, quindi, ben prima dell'esplosione del dibattito sulle *sunset clauses*. In L.A. BEBCHUCK, K. KASTIEL, (nt. 14), 1453 ss. si evidenzia la loro inefficacia nella pratica, ove le parti indichino una soglia che faccia scattare la *sunset clause* ad un livello di capitale molto basso o, comunque, creando una struttura di capitale tale da permettere di disfarsi di quasi tutto l'investimento senza che la clausola si attivi.

Tale fattispecie si avvicina a quella ipotizzata *supra*, par. 2.3.2. dell'imposizione di un limite minimo di capitale che le azioni a voto plurimo devono rappresentare: in quel caso, però, il superamento della soglia parrebbe dover comportare l'automatico annullamento delle azioni in eccedenza, mentre nel caso di *sunset clause* si verificherebbe, appunto, la sola perdita dei voti plurimi e, quindi, la (mera) automatica conversione delle azioni in ordinarie.

[56] Per esempio, in E. BAJO, M. BARBI, M. BIGELLI, E. CROCI, (nt. 14), 24, si legge che, per quanto gli investitori istituzionali votino in maniera tendenzialmente contraria alla loro introduzione, tendono poi, soprattutto in società già caratterizzate da un controllo di fatto, a non dismettere il proprio investimento in conseguenza dell'effettiva adozione di voti multipli, rimanendo questi tipi di investimenti comunque vantaggiosi in termini economici, anche al punto di sopravanzare gli eventuali rischi di aumento dei costi di agenzia legati all'introduzione di questi CEMs.

[57] V. CII, *Dual-class Stocks* e la relativa proposta, rispettivamente reperibili agli indirizzi https://www.cii.org/dualclass_stock e https://www.cii.org/files/issues_and_advocacy/correspondence/2021/October%201,%202021%20letter%20to%20Committee%20on%20Financial%20Services%20(final).pdf.

tura proprietaria adottata in fase di IPO pare, però, sottendere non pochi problemi, principalmente legati al fatto che gli azionisti, in quanto soggetti che scontano la presenza di asimmetrie informative, potrebbero non essere in grado di valutare se, alla scadenza del termine di sette anni, sia effettivamente giunto il momento di dismettere le categorie di azioni a voto diverso [58].

A supporto delle proprie considerazioni, il CII ha stilato un *report* che evidenzia la diffusione delle clausole *sunset* (in particolare, quelle *time-based*) nel mercato americano [59], arrivando altresì a considerare che, nella prima metà del 2021, il 51% delle nuove quotate prevedevano un meccanismo di questo tipo.

Dalla sola circostanza che clausole siffatte si stiano diffondendo sempre di più nel mercato, tuttavia, non pare potersi dedurre che queste siano ottimali per tutte le società e che debbano, quindi, essere imposte, ma al più che l'autonomia privata vada adottandole qualora le ritenga (per sé) adatte; ciò appare confermato dal fatto che le *sunset clauses*, di tutti i tipi sopra descritti, trovino già da tempo un non insignificante impiego da parte di alcune società [60]. Più che una rigida imposizione a livello legislativo o regolamentare – che sembra di fatto essere auspicata dai soli soggetti che sarebbero in linea di principio contrari alle deroghe al principio *one share-one vote* (ma che, rendendosi conto della loro ormai incontenibile diffusione nella pratica, propendono per soluzioni che almeno le limitino nel tempo) – pare forse opportuno un mero suggerimento di impiegarle laddove utili ed opportune: approccio che del resto la Commissione stessa adotta, inserendo le misure del tipo "*sunset*" tra le tutele addizionali e facoltative. Tali indicazioni potrebbero, da un lato, essere corredate da regole di trasparenza (magari anche improntate al principio *comply or explain*) che spingano gli emittenti a giustificare le proprie scelte sul punto, oppure, dall'altro, da indici "quantitativi" cui, qualora le clausole fossero adottate, si suggerisce di adeguarsi [61].

2.3.3.1. *Categorie di azioni e conversione.*

Un ultimo profilo su ci vale la pena brevemente riflettere sono le conseguenze dell'adozione di MVS corredate di clausole *sunset* e, in particolare, la qualificazione giuridica della fattispecie che viene a verificarsi in seguito alla realizzazione dell'evento cui il tramonto del voto è legato.

---

[58] V. ancora J.E. FISCH, S. DAVIDOFF SOLOMON, (nt. 51), 1076.

[59] Consultabile all'indirizzo https://www.cii.org/Files/issues_and_advocacy/DualClassStock/7-22-21%20Time-based%20Sunsets.pdf.

[60] V. i dati raccolti nello studio di A. WINDEN, (nt.15), 852 ss.

[61] Anche in questo caso, *"one size may fit most"*, v. *supra* nt. 46.

Ragionando secondo le categorie del sistema giuridico nostrano, si tratta di azioni a voto plurimo "condizionato" che, al verificarsi dell'evento dedotto in condizione, perdono il loro beneficio in via definitiva, dando quindi origine ad un fenomeno di conversione automatica in azioni ordinarie.

Nonostante il tramonto della maggiorazione del voto appaia simile, è del tutto evidente la differenza con il modello della *loyalty share*: una azione siffatta, al realizzarsi della condizione (trasferimento), non si converte, ma circola come tale, perdendo solo momentaneamente il privilegio ad essa connesso, che potrà "rivivere" qualora l'acquirente soddisfi nuovamente i requisiti (possesso continuativo per due anni). Per contro, con l'impiego di clausole *sunset*, la conversione comporta che il titolo cambi definitivamente natura, con tutte le conseguenze del caso specie in punto di variazione del suo valore e di incorporazione nel titolo di una situazione di *pati*, che potrebbe essere imposta dalla legge o dai regolamenti di mercato [62].

3. *La situazione italiana: stato dell'arte e linee di riforma.*

Le circostanze che hanno condotto, in tempi relativamente recenti, alla rimozione del divieto di voto multiplo nell'ordinamento italiano sono ben note: se, da un lato, la relazione al d.l. n. 91/2014 la etichettava come una generica iniziativa volta a favorire la quotazione, le vicende concrete che hanno portato (o, forse, accelerato) all'introduzione del voto plurimo e maggiorato nel nostro ordinamento sono altrettanto acclarate [63].

All'esito di quella riforma, dunque, la legislazione societaria italiana prevede:

i) la possibilità, per le società chiuse, di creare azioni con diritto di voto plurimo, anche per particolari argomenti o subordinato al verificarsi di parti-

[62] Per ampie riflessioni sul punto, si rimanda a G. Di Cecco, *Convertibilità e conversione dei titoli azionari*, Milano, Giuffrè, 2012.

[63] E sono, in particolare, legate alla migrazione verso l'Olanda del gruppo FIAT. Sul punto v. P. Marchetti, *Le fusioni transfrontaliere del gruppo Fiat-Chrysler*, in *Riv. soc*., 2014, 1124 ss.; F. Pernazza, *La mobilità delle società in Europa da* Daily Mail *a* Fiat Chrysler automobiles, in *Dir. comm. int.*, 2015, 450; M. Ventoruzzo, *The Disappearing Taboo of Multiple Voting Shares: Regulatory Responses to the Migration of Chrysler-Fiat*, ECGI Law Working Paper n. 288/2015, reperibile in https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/SSRN-id2574236.pdf; C. Mosca, *Should Shareholders Be Rewarded for Loyalty? European Experiments on the Wedge Between Tenured Voting and Takeover Law*, in *Michigan Bus. and Enterp. L. Rev.*, 2019, 8, 253.

colari condizioni non meramente potestative, con un limite di tre voti per azione (art. 2351, quarto comma, c.c.). Tali titoli non possono, invece, essere emessi *ex novo* dalle società quotate, che potranno, però, mantenere quelli eventualmente già presenti pre-quotazione, ed emetterne di nuovi con le stesse caratteristiche solo in casi aumento di capitale gratuito o a pagamento senza esclusione o limitazione del diritto d'opzione, fusione o scissione (art. 127-*sexies* t.u.f.);

ii) la possibilità, per le società quotate, di emettere azioni a voto maggiorato, nella misura massima di due voti, che si maturano a seguito dell'iscrizione consecutiva per ventiquattro mesi in un apposito elenco (art. 127-*quinquies* t.u.f.). Nel caso in cui il capitale della società quotata preveda già una classe di azioni a voto plurimo emesse ante-quotazione, non potrà dotarsi di alcun altro meccanismo di moltiplicazione del voto, compreso quello garantito dal voto maggiorato (art. 127-*sexies*, terzo comma, t.u.f.) [64].

Le differenze tra i due istituti sono coerenti con la letteratura di *law & finance* analizzata sopra: le azioni a voto plurimo a disposizione delle società chiuse costituiscono una categoria di azioni, che mantiene stabilmente il proprio voto e sono, dunque, idonee a blindare il controllo nelle mani dei fondatori della società prima di procedere alla quotazione. Il voto maggiorato è, invece, un premio per gli azionisti *long-term* che, in ragione della duratura detenzione del titolo, dimostrano di avere interesse (anche) alla gestione della società e, infatti, non si tratta di una categoria di azioni, ma una misura applicata in maniera eguale a tutto il capitale: la conseguenza della natura premiale dell'istituto è la perdita del beneficio in conseguenza del trasferimento del titolo (salvi i casi di cui all'art. 127-*quinquies*, terzo comma, t.u.f.).

---

[64] Senza pretesa di completezza, per i primi commenti all'indomani della riforma v. N. ABRIANI, *Azioni a voto plurimo e maggiorazione del voto: prime considerazioni*, in *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, 2014, 15; M. BIONE, *Il principio della corrispondenza tra potere e rischio e le azioni a voto plurimo: noterelle sul tema*, in *Giur. comm*., 2015, I, 266 ss.; M. VENTORUZZO, *Un'azione, un voto: un principio da abbandonare?*, in *Giur. comm*., 2015, I, 512 ss.; M. NOTARI, *La proporzionalità tra rischio e potere nelle società di capitali: un «canone fondamentalissimo» o una regola suppletiva?*, in questa *Rivista*, 2016, 379 ss.; AA.VV., *Voto maggiorato, voto plurimo e modifiche dell'OPA*, (nt. 32), 211 ss.; AA.VV., *Principio capitalistico. Quo vadis?*, a cura di F. BRIOLINI, Torino, Giappichelli, 2016; AA.VV., *Governo societario, azioni a voto multiplo e maggiorazione del voto*, a cura di U. TOMBARI, Torino, Giappichelli, 2017; A. BUSANI, M. SAGLIOCCA, *Le azioni non si contano, ma si 'pesano': superato il principio* one share one vote *con l'introduzione delle azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, in *Società*, 2014, 1048 ss.; M. SAGLIOCCA, *Il definitivo tramonto del principio 'un'azione, un voto': tra azioni a voto multiplo e maggiorazione del voto*, in *Riv. not*., 2014, 921 ss.; I. POLLASTRO, *Voto plurimo e voto maggiorato: prime considerazioni su ricadute e prospettive*, in *NDS*, 2015, 43 ss.

Se ciò è in linea teorica vero, l'osservazione della prassi italiana dimostra che, nei fatti, anche il voto maggiorato è stato utilizzato ai fini di rafforzare il controllo nelle mani dell'azionista di riferimento [65]: un recente studio dimostra che le società che lo hanno introdotto *post* 2014 già erano soggette a un controllo di diritto, di fatto (per superamento della soglia OPA) o comunque derivante da controllo condiviso, ad esempio per effetto di un patto parasociale [66]. Rimane il fatto che si tratta, comunque, di uno strumento che produce effetti diversi dal voto plurimo essendo dinamico sia sotto il profilo temporale (è subordinato al possesso azionario prolungato e si perde con l'alienazione), sia in senso relazionale (poiché dipende da quanti altri in ogni momento hanno la maggiorazione) [67], ragion per cui, tra l'altro, la proposta di direttiva in commento lo ritiene inidoneo ai suoi fini.

---

[65] In questo senso v. M. BELCREDI, (nt. 33), 9. Anche P. MONTALENTI e C. ANGELICI, in AA.VV., *Voto maggiorato, voto plurimo e modifiche dell'OPA*, (nt. 32), 215 e 223 osservano che pure le *loyalty shares*, di fatto, garantiscono un rafforzamento del controllo, con ulteriore corrispondente possibilità di una parziale dismissione dell'investimento. Ciò è vero con maggior forza per le PMI, oggetto della proposta di direttiva in commento, se solo si considera che possono stabilire, per via statutaria, una soglia OPA diversa da quella standard del 30%, che può, quindi, anche scendere sino al 25% (art. 106, comma 1-*ter*, t.u.f.). In ogni caso, come già osservato, l'"instabilità" della maggiorazione del voto tipica della *loyalty share* non la ha resa lo strumento ritenuto più idoneo ai fini del legislatore europeo. G.D. MOSCO, *Voto maggiorato: prime verifiche d'effettività e prospettive di riforma*, in *LUISS L. Rev.*, 2/2019, 31, considera, ancora, che, in Italia, il potenziamento del voto si è rivelato, almeno per ora, unicamente strumento per blindare il controllo, specie contro le scalate ostili.

[66] Il riferimento è a G. FIGÀ-TALAMANCA, *L'esperienza del voto maggiorato nelle società quotate italiane*, in *Governance e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, (nt. 11), 643 ss. Questo studio fornisce numerosi dati empirici sull'adozione dell'istituto in Italia a sette anni dalla sua introduzione. Particolarmente interessanti risultano i dati riportati a p. 652-3 secondo cui, per quanto il voto maggiorato non abbia comportato significativi mutamenti sulle posizioni di controllo nelle società che lo hanno introdotto, ha portato agli azionisti che lo hanno maturato ad aumentare lo scostamento dal generale principio di proporzionalità: infatti, si constata che praticamente tutti i soci "rilevanti" interessati dalla maggiorazione hanno, dopo averla ottenuta, dismesso una parte delle loro partecipazioni contando comunque sul mantenimento del controllo. Pare, dunque, potersi concludere che, perlomeno in Italia (in ragione della specificità dei suoi assetti proprietari), più che servirsene per blindare il controllo, le società e gli azionisti che hanno votato per la sua introduzione abbiano profittato della possibilità di diminuire il proprio investimento pur mantenendo uno stabile controllo sulle decisioni assembleari. L'istituto del voto maggiorato, quindi, più che un premio per l'azionista fedele, si è rivelato uno strumento che, di fatto, gioca sempre a favore del controllante, posto che gli consente una certa "infedeltà" che si concreta in un parziale disinvestimento. Così anche P. MONTALENTI, in AA.VV., *Voto maggiorato, voto plurimo e modifiche dell'OPA*, (nt. 32), 223.

[67] Cfr. ancora efficacemente G. FIGÀ-TALAMANCA, (nt. 66), 643.

Guardando allora, proprio al testo di quella proposta, si deve considerare che, *rebus sic stantibus*, e tenendo a mente l'opzione preferita della Commissione, ossia quella dell'indicazione di minime linee di armonizzazione, l'ordinamento italiano non necessiterebbe di grandi sforzi di adeguamento: lo strumento del voto plurimo è già previsto (art. 2351, quarto comma, c.c.) e inoltre, essendo la proposta limitata ai soli mercati di crescita per le PMI, nemmeno sconterebbe i limiti di cui all'art. 127-*sexies*, terzo comma, t.u.f. per i mercati regolamentati tradizionali.

Quanto alle tutele obbligatorie, pacifica la sua necessaria introduzione con una delibera di competenza dell'assemblea straordinaria (che prevede, quindi, maggioranze qualificate) e la successiva operatività del meccanismo delle assemblee speciali *ex* art. 2376 c.c., rimane forse solo l'esigenza di apportare qualche modifica per conformarsi all'art. 5, primo comma, lett. b), i), poiché il nostro ordinamento prevede solo un limite massimo del voto (nella misura di 1:3), ma nessuna indicazione quanto alla quota massima di capitale [68] (tale indicazione, stando al testo della proposta, non parrebbe alternativa, ma altresì necessaria – pur con tutti i dubbi già esposti in precedenza); naturalmente, modifiche ulteriori sarebbero, invece, richieste, se si scegliesse di conformarsi all'opzione di cui al punto ii) della lett. b), dell'art. 5, primo comma.

Tuttavia, se la direttiva, in seguito al processo di consultazione ed approvazione, dovesse addivenire ad un grado di *maximum harmonization* per quanto concerne i contrappesi indicati e, in particolare, per l'indicazione di massimo di voti attribuibili alle azioni a voto plurimo – in una misura maggiore a quella attualmente concessa, non si esclude che il nostro legislatore potrebbe sfruttare l'occasione per provare a proporre una modifica già ventilata [69]. Infatti, già

[68] Essa è imposta, infatti, nella misura del 50%, unicamente in relazione alle azioni a voto sottoproporzionale (art. 2351, secondo) e non è richiamata al quarto comma. L'applicazione analogica ad altri commi della medesima norma (segnatamente ai tetti di voto o al voto scalare di cui al terzo comma è largamente esclusa dalla dottrina): in questo senso, v. G.P. LA SALA, *Principio capitalistico e voto non proporzionale nella società per azioni*, Torino, Giappichelli, 2011, 28; A. BLANDINI, *Le azioni a voto limitato nella riforma*, in *Giur. comm*., 2004, I, 483.

[69] A mero titolo informativo, si segnala che, in tempi recenti, c'è stato un altro tentativo di riforma delle norme sul punto: in una bozza del c.d. Decreto Rilancio (d.l. 34/2020), l'art. 45 prevedeva la modifica dell'art. 127-*sexies* t.u.f., eliminando il veto sulle azioni a voto plurimo per le quotate e prevedendo un meccanismo di "*whitewash*", per cui l'emissione di simili azioni avrebbe potuto essere bloccata da una minoranza qualificata che rappresentasse almeno il dieci per cento del capitale con diritto di voto. La norma, che rispondeva a una generale necessità di rendere il nostro ordinamento più competitivo con quelli stranieri, è stata poi eliminata dal testo finale del provvedimento. Per alcune riflessioni sul punto, v. M. CORGATELLI, *Multiple Voting Shares*: *competition among jurisdictions in the draft of the italian "Decreto Rilan-*

nel 2022, il Libro Verde dedicato a "*La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita*", rifletteva sulla possibilità di rafforzare l'effetto moltiplicatore del voto plurimo (attribuendogli, quindi, più di tre voti massimi per azione), naturalmente solo per le società chiuse che volessero rivolgersi alla quotazione. L'iniziativa sarebbe giustificata dal fatto che l'auspicato aumento delle IPO non si è, nella pratica, verificato [70] e, infatti, ancora poche società si sono dotate dello strumento del voto plurimo pre-quotazione, mentre, come già osservato, il voto maggiorato è abbastanza diffuso: il MEF ipotizza, quindi, che la scarsa attrattività del nostro ordinamento in generale e, in particolare, dell'istituto del voto plurimo potrebbe risiedere anche nel limite al fattore moltiplicatore concesso, significativamente più basso che in altri ordinamenti [71].

Come, tuttavia, condivisibilmente osserva la dottrina, non pare che questa sola possa essere la causa del mancato successo dello strumento, posto che invece il voto maggiorato, che pure gode di un privilegio ancor minore (nella misura di 1:2), ha raccolto, in termini di adozione, numeri ben superiori [72]; inoltre, pure la migrazione di altre società italiane, anche dopo il 2014 e la reincorporazione di FIAT-Chrysler, verso altri ordinamenti, e nella specie, verso l'Olanda, non parrebbe giustificata dalla (sola) disponibilità di un voto plurimo più flessibile e permissivo [73].

---

cio", in *Fordham J. of Corp. & Fin. L.*, 24 giugno 2020, reperibile all'indirizzo https://news.law.fordham.edu/jcfl/2020/07/24/multiple-voting-shares-competition-among-jurisdictions-in-the-draft-of-the-italian-decreto-rilancio/; L. PARRILLA, *La deviazione dal principio "un'azione – un voto" e le azioni a voto plurimo nel nuovo "decreto rilancio"*, in *Salvis Juribus – Rivista di informazione giuridica*, 18 maggio 2020.

[70] Così E. RIMINI, (nt. 11), 667.

[71] V. MEF, *La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita*, 31 (disponibile all'indirizzo https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/dipartimento/consultazioni_pubbliche/LibroVerde-04.pdf). Sulla stessa scia si pone un recentissimo disegno di legge, approvato in data 11 aprile 2023 dal Consiglio dei Ministri, che, tra altre numerose misure volte a favorire la quotazione, prevede l'innalzamento del limite massimo di voti attribuibili alle azioni con voto plurimo da tre a dieci (in linea, come si è visto, con numerosi altri ordinamenti europei). Per una prima panoramica sui contenuti del provvedimento v. ad esempio https://iusletter.com/oggi-sulla-stampa/dieci-voti-per-azione-il-ddl-capitali-riforma-lassemblea-delle-spa/.

[72] M. BELCREDI, (nt. 33), 7.

[73] Così L. SCHIUMA, *Quel voto plurimo nelle quotate che (per il momento) non c'è*, in dirittifondamentali.it, 31 maggio 2020, 8, ritiene che le ragioni della migrazione di società italiane verso altri ordinamenti, e nella specie, verso l'Olanda, siano da imputare principalmente all'eccesso di norme e continue riforme che generano forte incertezza ed alle parallele lungaggini della giustizia e della burocrazia italiane, e non tanto, invece, alla disponibilità di voti plu-

Rimane, però, il fatto che la disponibilità e la flessibilità nella modulazione dei CEMs costituiscono elementi primari nella decisione sulla reincorporazione all'estero [74], prova ne siano le diverse società italiane che, nel migrare, non solo di altre prerogativa, ma proprio del maggior moltiplicatore consentito ai voti plurimi hanno usufruito [75]: insomma, un eventuale ampliamento della misura non costituirebbe, da solo, un argine invalicabile alla perdita di società nostrane in favore di ordinamenti stranieri, ma aumenterebbe certamente il grado di competitività del nostro; essenziale, peraltro, parrebbe la contestuale adozione di misure di tutela adeguate, simili a quelle individuate dalla proposta oggetto di analisi.

A conclusione del presente studio, giova, dunque, riassuntivamente considerare che l'intento della direttiva e lo strumento d'elezione (il voto plurimo) paiono idonei e coerenti con tutta la letteratura esistente sul tema. Inoltre, la soluzione proposta è moderata dalla limitazione al momento pre-quotazione e agli SME *growth markets*, ossia alla circostanza che, anche in dottrina, solleva minori perplessità e, anzi, vede anche gli interpreti più ritrosi concordi sulla bontà della misura. Per dire il vero, mentre più opportuno pare il primo vincolo, in ragione dei rilevanti effetti redistributivi di cui si è detto sopra, forse la limitazione ai mercati di crescita per le PMI avrebbe potuto essere omessa, se solo si consideri che, da un lato, le piccole e medie (e micro) imprese costituiscono il 99% delle imprese dell'UE [76] (il che rende, nei fatti, la proposta appli-

---

rimi più "potenti". Va precisato, per inciso, che se si guarda all'Olanda, il fattore moltiplicatore attribuito al voto plurimo è certamente più alto di quello italiano, e potenzialmente illimitato: nella specie, ai sensi dell'art. 2:228, quarto comma del codice olandese (BW), le società chiuse non paiono avere alcun limite, mentre per azioni a voto plurimo emesse da società già quotate, l'art. 2:118, quinto comma, BW impone un limite massimo di 6 voti per azione, qualora il capitale sia costituito di più di 100 azioni, o di 3 voti, se costituito da meno di 100 azioni. Ciò consente, almeno in teoria, una forzatura ben maggiore della leva azionaria, specie se si considera che le società chiuse, ai sensi dell'art. 2:228, quinto comma, possono emettere anche azioni senza voto; nel nostro ordinamento, viceversa, con la combinazione azioni senza voto entro il limite massimo della metà del capitale sociale – azioni a voto triplo, sarebbe comunque richiesto almeno il 12,5% di capitale per controllare la società (v. in questo senso tra i primi N. ABRIANI, (nt. 64), 2014, 15).

[74] F. PERNAZZA, (nt. 63), 478; K. GEENS, K.J. HOPT, *The European Company Law Action Plan Revisited: Reassessment of the 2003 priorities of the European Commission*, Leuven, Leuven University Press, 2010, 178.

[75] V. gli esempi analizzati da M. BOVE, *Voto plurimo e nuove strategie societarie*, 17 giugno 2022, reperibile all'indirizzo https://www.dirittobancario.it/art/voto-plurimo-e-nuove-strategie-societarie/.

[76] Il dato, aggiornato al settembre 2022, è reperibile all'indirizzo https://www.europarl.europa.eu/factsheets/it/sheet/63/piccole-e-medie-imprese#:~:text=Le%20piccole%2C%20medie%20e%20microimprese,creato%20dalle%20imprese%20dell'Unione.

cabile alla quasi totalità delle società dello spazio europeo) e, dall'altro, che, anche società non PMI potrebbero chiedere l'ammissione sugli SME GMs; inoltre, se si osservano i mercati internazionali (non solo MTF, ma mercati regolamentati tradizionali), emerge che il divieto di voto plurimo è ormai quasi del tutto inesistente e largamente superato. La definitiva adozione della proposta di direttiva nel mercato europeo, con il minimo livello di armonizzazione preferito dalla Commissione stessa (e, forse, una minor limitazione quanto alle *trading venues* coinvolte), sarebbe, dunque, senz'altro auspicabile: in questo modo, infatti, si otterrebbe un buon grado di armonizzazione, che potrebbe ridurre di molto la "migrazione" tra ordinamenti, lasciando al contempo liberi i singoli Stati membri di modellare il sistema dei *safeguards* nella maniera più adeguata alle specificità delle singole legislazioni societarie già vigenti.

Secondariamente, come risulta evidente anche dall'estensione dell'articolo 5 a queste dedicato, caduto ormai il dogma *one share-one vote*, nel recepimento della direttiva occorrerà eventualmente concentrarsi sulla strutturazione di misure di tutela efficaci: nella specie, appare evidente che quelle che colpiscano direttamente il titolo (limite massimo di voti o di quota capitale) non sono da sole sufficienti ad evitare possibili fallimenti del mercato, poiché sono, tra l'altro, più facilmente aggirabili in ragione della disponibilità di numerosi altri CEMs (tra cui, ad esempio, tetti di voto o voto scalare, sindacati di voto o costruzione di gruppi piramidali), e, pertanto, un'attenzione particolare si ritiene dovrebbe essere riservata ad un rafforzamento generale del sistema con ulteriori tutele consistenti in misure di trasparenza e *voice* garantita anche ai soci esclusi dal controllo, specie sulle materie di interesse generale.

Letture

Note di lettura: Giuseppe Terranova e *Il ragionamento giuridico* [*]

A review on Giuseppe Terranova, Il ragionamento giuridico *("The legal reasoning")*

Mario Libertini [**]

L'improvvisa scomparsa di Giuseppe Terranova ha bruscamente interrotto il diario intellettuale che Giuseppe aveva iniziato a pubblicare nel 2015 con "*Elogio dell'approssimazione*" e aveva proseguito, nel 2021, con "*Il giurista e il suo linguaggio*". Un diario che, con il libro recensito, segnava un importante passaggio verso ulteriori sviluppi, e non certo un punto di arrivo.

Nei confronti di *"Elogio dell'approssimazione*", in occasione di una presentazione seminariale tenutasi alla "Sapienza" di Roma e poi in una recensione [1], avevo espresso in giudizio, che qui vorrei richiamare per sommi capi.

Osservavo in quella sede, con ammirazione, che il libro di Terranova costituiva un originale esempio di riflessione approfondita di un giurista positivo, che aveva accumulato importanti esperienze di studio di istituti del diritto commerciale e del diritto privato generale, sulle principali tesi e questioni della filosofia del diritto contemporanea.

Il pregio del contributo di T. si manifestava – a mio avviso – nella coerenza delle tesi sostenute, percepibile al di là dell'andamento un po' rapsodico dell'esposizione. La riflessione di T. muoveva da precise scelte filosofiche, con solide radici nel relativismo occidentale e nella correlativa idea di razionalità limitata, da cui derivavano due corollari: la tolleranza verso tutte le idee e l'apprezzamento verso le conclusioni "approssimative" (da intendere nel senso

[*] G. TERRANOVA, *Il ragionamento giuridico*, Milano, Giuffrè, 2022.

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

[1] Pubblicata in parallelo con il libro di Vincenzo DI CATALDO, *A che cosa serve il diritto,* con il titolo *Due contributi di giuscommercialisti alla teoria generale del diritto*, in questa *Rivista*, 2020, 291 ss.

di “provvisorie” e non di confusamente definite); un apprezzamento fondato sulla convinzione della necessità di ricercare collettivamente punti di condivisione su queste soluzioni provvisorie, pur riconoscendone la non definitività, in quanto senza una tale disponibilità non sarebbero possibili coesione sociale e ordine politico.

Sulla base di questa netta assunzione di fondo, acquisita come un *a priori* della propria meditazione, T. affrontava i problemi apicali della filosofia del diritto muovendosi nella prospettiva centrale delle nostre “civiltà del libro” (per usare l’espressione di Alain Supiot), in cui la sapienza umana è soprattutto attività di soggetti-impegnati nell’esame di un testo superiore e vincolante. In questa prospettiva, T. giungeva a due conclusioni, in contrasto drammatico fra loro: la negazione di un significato oggettivo e vincolante del testo, data la naturale e inevitabile “porosità” del linguaggio naturale e dei testi normativi che lo utilizzano (con conseguente rifiuto del positivismo legalistico e del formalismo interpretativo), e l’esigenza (necessità sociale, si potrebbe dire) di evitare il nichilismo assoluto, che porta ad affermare l’insuperabile soggettività di ogni interpretazione e quindi l’impossibilità di un controllo razionale dei risultati interpretativi.

T. ravvisava una via d’uscita da questo dilemma nel riconoscere, come assunto di filosofia del linguaggio, che nessun testo ha significato se non viene letto tramite l’inserimento in un contesto, in una visione del mondo. I testi giuridici acquistano senso solo se vengono inseriti in “scenari di riferimento”, la cui definizione è compito dei giuristi e richiede loro una selezione di informazioni fattuali e di scelte di valore. Il diritto, che è una pratica sociale, può reggersi soltanto su un consenso sociale diffuso. Esso è dunque una esperienza comunicativa costruita dalla giurisprudenza, in cui le tradizioni ermeneutiche hanno importanza centrale, ma devono essere correttamente intese come basi per un continuo processo evolutivo, in cui tutti gli strumenti tradizionali del giurista (dalla dogmatica concettuale all’analisi tipologica alle argomentazioni storiche ed economiche alla valorizzazione dei principi giuridici) possono e debbono trovare spazio utile, se e in quanto riescano a contribuire alla formazione di quel consenso diffuso.

* * *

Su queste tesi di T. avevo espresso, nella recensione sopra citata, una piena condivisione, accompagnata però da alcuni rilievi, traducibili in un invito ad andare oltre nell’analisi.

Il primo rilievo consisteva nel notare come atteggiamenti di scetticismo

moderato potessero dirsi diffusi nella cultura giuridica contemporanea, non solo italiana. Citavo in proposito, oltre ad alcuni autori italiani oggi in attività, uno scritto di Richard Posner del 1988 (*The jurisprudence of skepticism*), particolarmente interessante perché scritto in un tempo in cui l'autore – oggi quasi dimenticato – era uno degli esponenti più autorevoli e convinti della scuola di analisi economica del diritto (le cui certezze apparivano attenuate, nello scritto citato).

Il secondo rilievo consisteva nel notare che, se il problema centrale della teoria giuridica consiste nel definire criteri limitativi (condivisi) dell'arbitrio interpretativo, la riflessione teorica non può limitarsi ad enunciare una concezione storicistica o evoluzionistica del diritto, senza spingersi anche sul terreno della metodologia prescrittiva. Una dottrina evoluzionistica può infatti conciliarsi tanto con una concezione decisionistica e realistica del diritto, in cui però l'aspirazione di T. e definire un limite razionale all'arbitrio interpretativo non troverebbe un preciso spazio, quanto con una concezione giuspositivistica critica, che riconosca l'esigenza di limiti convenzionali agli argomenti legittimamente utilizzabili dagli interpreti, imponendo loro una continuità logica ed assiologica con un sistema di fonti tassativamente (se pur convenzionalmente) definito. Aggiungevo anzi che la più probabile ricostruzione del pensiero di T. portava a pensare che il metodo da lui preferito (anche tenendo conto delle sue esperienze di giurista positivo) fosse proprio quello giuspositivistico, modernamente inteso. Vi era comunque un invito a pronunciarsi sul punto e a non limitarsi ad una teoria descrittiva del diritto.

Un terzo rilievo era di ordine, per così dire, politologico. Osservavo infatti che le teorie e i metodi giuridici sono componenti di un complessivo ordine politico e che un modello "alto" di giurisprudenza, come quello professato da T., può svolgere pienamente la sua funzione solo in presenza di una domanda politica caratterizzata chiare scelte di valori (da stabili ideologie, si potrebbe dire) ed efficiente organizzazione dei poteri pubblici, con chiara divisione dei poteri. Tutto il contrario di quanto si verifica nella vita politica attuale, in Italia e in altre democrazie occidentali, ove si registra piuttosto una tendenziale interferenza tra i poteri dello Stato (tentazione della giurisprudenza di sostituirsi al legislatore e della legislazione a moltiplicare le norme di dettaglio, invadendo i campi dell'amministrazione e della giurisdizione).

La mia personale opinione è che la cultura giuridica non debba rassegnarsi a fare l'esegesi del decisionismo strisciante, ma – nel momento stesso in cui persegua un obiettivo sistematico e razionalizzante in un sistema politico che non esprime un tale bisogno – deve anche acquisire consapevolezza che il ruolo attuale della dottrina giuridica non è paragonabile a quello che, per prestigio

ed influenza, ebbero alcuni grandi giuristi del passato. Ritenevo infatti che gli scritti di teoria generale del diritto – e in questo senso non faceva eccezione il libro di T. – troppo spesso ragionano di una figura ideale e costante di ordinamento e di giurista (di un diritto idealmente concepito con la D maiuscola), senza tenere conto dei condizionamenti storico-politici che possono modificare, anche radicalmente, compiti e spazi della dottrina giuridica.

* * *

In questo suo ultimo libro T. non menziona quelle mie osservazioni, anche se in parte tocca i temi che le stesse sollevavano. In sostanza, "*Il ragionamento giuridico*" è una variazione sui temi trattati (o meglio, sulle tesi esposte) in "*Elogio dell'approssimazione*", con una piena conferma degli assunti di fondo di quel libro ed una serie di precisazioni, di solito espresse con linguaggio ed argomenti efficaci e semplici, con la conseguente possibilità di mettere ancor meglio in luce pregi e limiti dell'elaborazione teorica di T.

Cercherò adesso di ripercorrere i contributi di riflessione ulteriore forniti da T. nel suo ultimo scritto, o almeno i passaggi che mi sembrano più significativi, nella consapevolezza che ciò porta a trascurare diverse osservazioni collaterali che arricchiscono il libro.

Devo dire che la recensione di questo libro è un compito semplice solo in apparenza: il linguaggio di T. è, in effetti, piano e lineare, ma ciò vale per la singola frase e per la singola pagina, non anche per la struttura complessiva del discorso, che ha un andamento diaristico, con digressioni e ritorni sui diversi temi. Cercherò dunque di riassumere il pensiero dell'a. intorno a (quelli che mi sembrano) alcuni punti centrali, indipendentemente dalla sequenza dell'esposizione.

* * *

Come premessa del discorso di T. citerei l'assunto (pp. 187-8) secondo cui la teoria generale del diritto, in cui la sua riflessione si inserisce (dichiaratamente) non ha una funzione metodologica e prescrittiva, ma vuole fornire un contributo descrittivo sul modo di ragionare dei giuristi. Questo programma dà ragione dell'approccio – confermato – che prende le mosse dal rapporto fra l'interprete e il testo, senza considerare altri possibili approcci apicali (antropologici e sociologici, soprattutto) al fenomeno giuridico.

In realtà, T. non tiene fede fino in fondo a questo programma di analisi descrittiva: molti passaggi del suo discorso, a cominciare dal rifiuto del formali-

smo interpretativo, sono squisitamente metodologici e non costituiscono una neutrale rappresentazione di ciò che comunemente fanno i giuristi (o la maggioranza di essi). A mio avviso, il discorso di T. è piuttosto un contributo autobiografico sul modo con cui egli ha inteso impostare il proprio lavoro di giurista positivo, sulla scorta di tante buone letture metodologiche.

Un contributo ricco di contenuti e di stimoli, sì da far apparire riduttiva l'autovalutazione di T. (p. 161), secondo cui la novità della sua indagine starebbe nel collegare il problema della selezione delle informazioni, centrale nel ragionamento giuridico, da un lato all'analisi del linguaggio, dall'altro al neoistituzionalismo.

* * *

Il volume recensito si presenta dunque come un contributo di affinamento delle tesi sostenute in "*Elogio dell'approssimazione*".

Questo affinamento si nota sin dall'impostazione epistemologica, ove T. precisa che la rivedibilità di tutte le teorie, anche nel campo delle scienze esatte, non fa venir meno l'onere e la responsabilità di una scelta, allo stato delle conoscenze, e ciò pur nella consapevolezza che ogni risultato dovrà essere sottoposto a continue revisioni. Su questa linea T. si spinge sino a denunziare l'ambiguità della distinzione fra essere e dover essere (p. 80 ss.): dai fatti sociali – egli osserva – sorgono regole d'esperienza di cui il giurista deve tenere conto nel costruire il risultato finale della norma giuridica; ma la "natura delle cose" e la norma giuridica sono entrambe costruzioni del nostro intelletto.

Ciò può apparire plausibile, in linea di massima, ma non mi sembra incidere sulla necessità di tenere chiaramente distinti, nel ragionamento del giurista, gli enunciati descrittivi e quelli prescrittivi. Il punto cruciale, a mio avviso, sta nel concepire il giurista essenzialmente come un osservatore di certi fatti sociali o come un costruttore di norme su una base convenzionale, che opera rispettando un'esigenza di continuità, logica e assiologica, con un sistema ordinamentale effettivo.

La posizione di T., rispetto a questa fondamentale scelta teorica, viene risolta solo nelle conclusioni del volume (p. 188 ss.), con l'accettazione dell'idea di fondo normativista: il diritto è un sistema di norme poste da un'autorità riconosciuta e collocate in una scala gerarchica. Senza questa opzione di fondo, osserva T., il ragionamento del giurista sarebbe totalmente indeterminato. La necessaria determinazione si realizza, invece, se il giurista accetta di porre i suoi ragionamenti, volti alla costruzione di norme, in un ordinamento dato. T. precisa perciò, correttamente, che l'opzione normativista va combinata con

l'idea istituzionalistica, da lui intesa nella versione di Searle, secondo cui i fatti istituzionali sono fondati sul consenso sociale diffuso e sul potere costitutivo della parola (ciò che non è molto diverso dall'intendere l'istituzionalismo come semplice effettività del sistema di norme di cui si discute).

Questa concezione di fondo è però – secondo T. – incompleta, e deve essere integrata dalla considerazione che il sistema di norme è il risultato di una costruzione e tradizione interpretativa. L'istituzionalismo, a sua volta, incontrerebbe il limite di lasciare in ombra la capacità evolutiva del diritto.

Queste enunciazioni teoriche, che vengono esposte nelle conclusioni del volume, si collegano coerentemente alle frequenti prese di posizione critiche contrarie alle concezioni decisionistiche del diritto e al correlato nichilismo, che riduce il diritto a un insieme di atti arbitrari di esercizio di un potere.

Chi scrive concorda con queste posizioni di T., ma non può esimersi dall'osservare che si tratta di posizioni che comportano una scelta ideologica e non possono presentarsi come meramente descrittive dell'operare standard del giurista contemporaneo. Nel libro di T., invece, l'opzione normativistica rimane, in certo senso, timida: lo stesso termine "normativismo" non è praticamente mai usato e T. preferisce talora avvalersi di parafrasi: per esempio, a p. 128, rifacendosi peraltro all'autorità di Schauer, afferma "l'esigenza di attenersi a soluzioni capaci di ottenere un consenso generalizzato" (che mi sembra lo stesso che parlare di costruzione in via interpretativa di una norma generale e astratta) "anziché andare alla spasmodica ricerca della giustizia del caso concreto".

* * *

Poste le premesse teoriche di cui si è detto, gran parte del libro è dedicata all'analisi del processo interpretativo dei testi normativi. In questa sede T. affina le sue argomentazioni contro il formalismo interpretativo e l'idea del primato del criterio di interpretazione letterale. Osserva, infatti, che il significato letterale è già frutto di una selezione di significati e dipende dagli usi linguistici (sarebbe stata interessante una discussione diretta sull'originalismo interpretativo professato da una parte della dottrina costituzionalistica americana, con riflessi sulla giurisprudenza della Corte Suprema degli Stati Uniti; tesi che mi sembra costituire oggi l'esperienza più forte di applicazione concreta di criteri interpretativi diametralmente opposti a quelli professati da T.).

A questo proposito T. ribadisce persuasivamente che l'uso di linguaggi formalizzati contribuisce a chiarire i termini dei problemi, ed è quindi uno strumento necessario del ragionamento del giurista, ma non riduce la discrezionalità interpretativa (da qui la frequente critica di T. a Kelsen, che intende-

rei come critica verso la tesi kelseniana che ritiene impossibile un discorso razionale/scientifico sull'interpretazione delle norme).

T. osserva poi finemente come compito dell'interprete, anche nell'enunciato dell'art. 12 delle preleggi, sia quello di ricercare il significato "proprio", non quello letterale delle parole. Il testo, per acquisire proprietà, dev'essere inserito in un contesto, o meglio in uno "scenario", cioè in una rappresentazione della realtà, simile alla ricostruzione tipologica ascarelliana. I tipi ideali servono a selezionare le informazioni. L'intenzione del legislatore, a sua volta, non è altro che lo scenario di riferimento del testo.

La riflessione di T. sul ragionamento tipologico e sulle tesi ascarelliane rimane – a mio avviso – non del tutto risolta. T. rileva che, per Ascarelli, i tipi sociali sono un presupposto e uno strumento essenziale dell'interpretazione, cioè del processo di costruzione di norme in via interpretativa. Riconosce altresì l'affinità di questa concezione con la propria idea della necessità di definizione di uno scenario di riferimento, al fine di dare significato a un qualunque testo normativo. Rimane però il dubbio se si tratti di sola affinità, che lascerebbe poi emergere delle differenze, o se si tratti – come sarei incline a credere – di mere differenze verbali. Infatti, le critiche che T. espone contro il ragionamento tipologico mi sembrano rivolte verso le tesi – non attribuibili al pensiero ascarelliano – che pongono l'alternativa fra concetto e tipo come un possibile diversità di significato attribuito ad un testo normativo. Qui T. osserva giustamente che la ricostruzione in termini concettuali rigorosi o invece in termini tipologici ampi di una certa espressione del testo normativo è il risultato dell'interpretazione, con tutta la discrezionalità insita nel relativo processo. Tuttavia, la validità di questa critica non colpisce le opinioni che vedono i tipi sociali come *strumenti* essenziali del processo interpretativo, e non come *risultati* di tale processo.

* * *

Un profilo su cui la riflessione di T. assume, nel suo ultimo libro, una fisionomia ancora più decisa di quanto già risultava dagli scritti precedenti riguarda l'adesione ad una concezione evoluzionistica del diritto. Il processo interpretativo è visto come un *continuum,* un processo circolare in cui il materiale normativo e i filtri culturali utilizzati per intenderne il senso si collocano su un terreno comune (p. 161 ss.). Questa concezione evoluzionistica del diritto porta T. ad affermare l'importanza delle tradizioni ermeneutiche (o interpretazioni "canoniche") come passaggi obbligati del ragionamento giuridico. I raggruppamenti disciplinari, con le rispettive diverse tradizioni anche metodologiche, servono a tale scopo, cioè a fornire necessari punti di riferimento nella

continuità del processo interpretativo. Questo passaggio – come è stato già ben rilevato da altri [2] – dovrebbe però arricchirsi con il rilievo preoccupante che l'attuale stato dell'informazione giuridica è sempre più frammentato, fino a presentare "zone di incomunicabilità" nella selezione dei precedenti e delle informazioni rilevanti.

Ciò dovrebbe portare a riconoscere l'essenzialità dell'impiego delle tecnologie informatiche e dell'intelligenza artificiale, al fine di fornire quella selezione di informazioni che la metodologia richiede per giungere a soluzioni interpretative valide, e che sempre più appare non alla portata del lavoro individuale di un giurista, per quanto colto. Su ciò T. manifesta però uno sbrigativo rifiuto (pp. 183-184), trascurando la considerazione che l'I.A., nelle riflessioni di chi ne propone l'impiego, si presente come ausiliaria e non sostitutiva dell'attività del giurista umano.

In ogni caso, l'importanza attribuita da T. alle interpretazioni "canoniche" non implica affatto l'affermazione che le tradizioni ermeneutiche divengano vincolanti per l'interprete attuale. Sotto questo profilo T. prende anzi posizioni nette a favore dell'interpretazione evolutiva (p. 164) ed afferma che la certezza del diritto è uno dei tanti valori che sono soggetti a ponderazione nel processo interpretativo e non il valore-guida a cui l'interprete debba attenersi. Anzi, ormai "la ragionevolezza fa aggio sulla certezza giuridica" (p. 179).

Questo enunciato è presentato ripetutamente, nel volume (in continuità con gli scritti precedenti) in forma descrittiva, ma in realtà esso costituisce il perno di una visione metodologica a cui l'a. si sente fortemente legato e che lo porta a ribadire la sua tesi secondo il giurista deve, per forza di cose, accontentarsi di soluzioni "subottimali" (p. 159).

Forse può dirsi che l'idea centrale dell'ultimo libro di T. sta nella coraggiosa rivalutazione della concezione del diritto come *ars boni et aequi* (v., p.e., p. 28). In questo senso il discorso di T. assume un tono fortemente pragmatico, che attribuisce valore centrale categorie come buon senso, ragionevolezza, tradizione ermeneutica (mentre gli elementi di razionalità forte, tipo l'EAL, possono servire solo da strumenti complementari). A chi potesse mostrarsi deluso da queste conclusioni pragmatiche, T. oppone che l'utilità del suo scritto sta nel prendere coscienza della complessità della materia e del gran numero di strumenti necessari per affrontare con successo i problemi giuridici (p. 182; ma ciò, osserverei ancora *en passant,* dovrebbe portare ad auspicare, e non a rifiutare, l'impiego di strumenti di I.A.).

---

[2] M. Perrino, *Recensione a G. Terranova, Il ragionamento giuridico*, in *Giustizia Insieme*, 2022.

* * *

Fin qui il discorso di T. può essere comunque seguito e, in larga parte, condiviso. Ci sono però alcuni ulteriori sviluppi che mi lasciano perplesso.

Ciò accade quando T. propone (p. 116 ss.) una dicotomia fra uno studio teorico del diritto, che giunge a riconoscere l'infinita varietà delle possibili soluzioni interpretative, e uno studio dottrinale, che pone limiti alla discrezionalità dell'interprete. Questa dicotomia ripropone (mi sembra) una vecchia tentazione dell'idealismo giuridico italiano, volta a concepire una sorta di "doppia verità" nello studio filosofico del diritto e ad attribuire alla dogmatica e alla metodologia giuridica un valore esclusivamente pratico, come strumenti concettuali necessari al fine di garantire una certa coerenza e prevedibilità del diritto applicato, ma senza che alle costruzioni dei giuristi possa attribuirsi alcuna dignità teoretica.

Questa dicotomia è stata per tempo abbandonata. In effetti, il riconoscimento che l'interpretazione presenta spazi di discrezionalità e che il ragionamento giuridico è in parte creativo non porta necessariamente ad ammettere che il diritto applicato sia un insieme di decisioni arbitrarie ammantate da richiami finzionistici a norme, principi, concetti. Tutta la riflessione di T. sembra proprio rivolta a contrastare questa conclusione nichilistica. Ma, se si vuole tenere fede a questa conclusione, non si può contrapporre uno scetticismo teorico ad una sorta di pragmatismo dottrinale volto a correggerne i possibili esiti arbitrari. Si deve invece riconoscere che il riconoscimento di ineliminabili spazi di discrezionalità in sede applicativa richiede un preciso impegno razionale nella scelta di una ideologia e di una metodologia prescrittiva. Il diritto è una pratica sociale che, come tutte le pratiche, ha bisogno di regole e di riflessione razionale sulle stesse. Che è cosa ben diversa da una conclusione meramente pragmatica, nel quale si fa omaggio alle tradizioni interpretative, al contempo escludendone la vincolatività [3].

Ciò va detto anche perché T. prende posizioni nette a favore della necessità, nel ragionamento giuridico di oggi, di principi e clausole generali e della discrezionalità interpretativa. Ciò lo porta anche ad esprimere un apprezzamento (che personalmente avevo suggerito) per il tentativo di Bobbio e Scarpelli di rivalutare il giuspositivismo come metodologia prescrittiva atta ad orientare la discrezionalità interpretativa; ma T. non è convinto appieno e di-

[3] Un simile rilievo può leggersi in F. VIOLA, *La pervasività del ragionamento giuridico*, in *Eur. Dir. priv.*, 2022, 290-1, che ravvisa in T. il tentativo di proporre una rottura traumatica con la cultura giuridica del passato, temperandone poi le conseguenze con un omaggio pragmatico al buon senso e alla ragionevolezza.

chiara la sua preferenza per un sistema elastico di fonti del diritto (p. 183).

Questa presa di posizione, che costituisce una implicita risposta (negativa) ad una mia sollecitazione, formulata con riferimento ad *Elogio dell'approssimazione*, mi sembra un punto debole del discorso di T. Infatti, quelle che chiamiamo "fonti" del diritto non sono entità del mondo reale, di cui si debba scoprire l'esistenza e la consistenza, ma regole convenzionali circa le *rationes decidendi* che possono legittimamente sostenere una decisione giuridica (si potrebbe dire, in altri termini, sugli argomenti legittimamente utilizzabili nel ragionamento giuridico). In questa prospettiva, non mi sembra logicamente possibile affermare un limite alla discrezionalità interpretativa se, contemporaneamente, non si riconosce un principio di tassatività (se pur convenzionale) delle fonti di diritto.

La discrezionalità interpretativa, infatti, è tale (e non si trasforma in arbitrio decisionale insindacabile razionalmente) se è vincolata al rispetto di fini e di regole. Se si ammette genericamente una elasticità delle fonti, ci si priva di una possibilità fondamentale di controllo razionale delle decisioni. La stessa opinione (ormai diffusa) per cui la giurisprudenza è fonte del diritto mi sembra logicamente inconsistente. La giurisprudenza è formata da miriadi di decisioni e non può, ovviamente, essere fonte in ogni sua componente e nel suo insieme (spesso incoerente). Ciò che può (logicamente) costituire fonte di diritto è una certa categoria di precedenti giurisprudenziali, che però dovrebbero essere individuati (selezionati) e interpretati. L'ordinamento italiano non contiene una regola del genere (salvo che per il valore vincolante delle sentenze della Corte di Giustizia UE e per quello, molto limitato, delle sentenze delle sezioni unite della Cassazione).

Affermare che la giurisprudenza è fonte di diritto, senza al contempo chiarire se e in quali termini si debba riconoscere una regola di vincolatività di certi precedenti giudiziari, mi sembra un'espressione di pensiero debole. Sul punto T. usa espressioni sfocate, come quando afferma (p. 166) che la giurisprudenza è in parte sottomessa al legislatore e in parte autonoma.

* * *

Su questo e su altri punti l'approfondimento richiesto dalla discussione delle opinioni di T. prometteva di fare da base per una crescita complessiva di consapevolezza metodologica, soprattutto in quella parte della dottrina giuridica che, con T., aveva condiviso l'impegno su temi di diritto positivo.

Il destino ha voluto che questo percorso si interrompesse improvvisamente. A chi è rimasto spetta il compito di prendere sul serio le riflessioni di T., cioè considerarle un contributo all'esperienza presente, bisognoso di sviluppi e, talora, di correzioni, e non come una chiusa testimonianza su un'esperienza esaurita.

Note di lettura: *Società benefit e diritto di recesso*, di Paolo Butturini

A review on Paolo Butturini, Società benefit e diritto di recesso *("Benefit company and exit right")*

Giuliana Martina [*]

1. Le società benefit rappresentano uno degli istituti più indagati negli ultimi anni e pongono al giurista una serie di interrogativi, ai quali è possibile rispondere soltanto mediante un paziente lavoro di scomposizione e ricomposizione dei risultati di precedenti ricerche e studi attinenti alle questioni di vertice del diritto delle società.

L'opera monografica di Paolo Butturini, che è specificamente dedicata allo scioglimento del rapporto sociale limitatamente ad un socio mediante l'esercizio del diritto di recesso e che, dunque, si inserisce armonicamente nella ineludibile riflessione giuridica suscitata dalle società benefit, prende l'abbrivio da un'approfondita indagine del fenomeno, la quale attraversa alcuni tra i fondamentali del diritto societario. Segnatamente, nelle pagine introduttive l'a. indugia sulla rilevanza degli interessi più in generale perseguibili dalle società, anche nella duplice prospettiva dello scopo di lucro di cui all'art. 2247 c.c. e della più recente riformulazione dell'art. 41 Cost., consapevole dell'esigenza di un inquadramento sistematico ai fini di una corretta impostazione del tema che forma oggetto della sua indagine. Si palesa, quindi, sin da subito uno dei maggiori pregi dell'opera, dalla quale traspare inequivocabilmente il riuscito tentativo di interpretare e leggere il fenomeno indagato, oltreché con ampiezza di respiro, con estremo rigore metodologico e scientifico.

Entro questa iniziale e ampia cornice Butturini colloca i rilievi svolti in merito alle scelte dell'organo amministrativo e all'applicabilità anche al caso di

[*] Professoressa ordinaria di diritto commerciale, Università Ca' Foscari Venezia; email: giumarti@unive.it.

specie della *business judgement rule*, alla negazione della società benefit come nuovo tipo societario, all'individuazione dello scopo di beneficio che, anche sulla base di dati empirici, pare essenzialmente orientato al contenimento delle esternalità negative dell'attività economica esercitata dalla società. Si tratta di riflessioni che, svolte con ritmo incalzante e al tempo stesso rigore sistematico, testimoniano sin dalle prime battute la chiara visione da parte dell'a. dei percorsi argomentativi funzionali alla disamina del recesso da società benefit ovvero da società che ne dismetta i panni, anche alla luce dei vantaggi che discendono dalla stessa qualifica di società benefit.

Sullo sfondo della riflessione Butturini colloca l'ordinamento statunitense, nel quale il fenomeno si è imposto per primo all'attenzione degli studiosi, conscio delle inevitabili conseguenze derivanti dall'innesto sull'ordinamento italiano di opzioni legislative che trovano altrove la propria genesi.

Sin qui la sezione prima del capitolo primo dedicato all'impostazione dell'indagine, alla quale segue una parte che, con una felice intuizione espositiva, l'a. destina ai presupposti del diritto di recesso sia nelle società di persone sia nelle società di capitali, quale risulta disciplinato a seguito della riforma organica del diritto societario del 2003. Ancora una volta Butturini dimostra di gettare le basi sulle quali edificare la successiva (ri)costruzione e personale elaborazione, dando prova di una sapiente distribuzione degli argomenti trattati, e al tempo stesso conferendo alla monografia fluidità e gradevolezza di lettura.

2. Nel secondo capitolo, l'a. porta ad emersione le discipline statunitensi, proseguendo nell'opera di comparazione che è una, ma non l'unica, delle cifre dell'intero lavoro monografico. Dopo essersi occupato dei differenti tipi societari, sempre in funzione del diritto di recesso, Butturini passa all'analisi dei caratteri essenziali delle discipline statali e del legame tra recesso e modifiche statutarie, soffermandosi in particolare sull'acquisto e sulla perdita della qualifica di *Benefit Corporation*. Una peculiare attenzione viene dedicata alla disciplina del Delaware, dove vige un ordinamento societario meritevole di grande considerazione e dove la disciplina delle *Public Benefit Corporations* nel volgere di pochi anni è stata soggetta a due radicali riforme, a riprova della difficoltà di individuare il giusto punto di equilibrio tra diverse istanze e divergenti interessi, ciascuno dei quali è comunque meritevole di ricevere tutela. Del capitolo si lascia apprezzare la costante finalizzazione delle osservazioni proposte al tema del recesso da società benefit italiana, quale risulta dalla trasposizione nel nostro ordinamento dei modelli statunitensi.

Sulla scorta del quadro che si è andato delineando, nel terzo capitolo Buttu-

rini giunge alla radice della ricerca, cimentandosi in un impegnativo lavoro di scavo. Si anticipa che le aspettative ingenerate non andranno certo deluse.

L'intento, dichiarato con nitore, è dare risposta ad uno dei più pressanti interrogativi che la società benefit pone: *id est*, se l'acquisto e la perdita della qualifica di società benefit legittimino il socio all'esercizio del diritto di recesso. Quando si rifletta sugli effetti del recesso, soprattutto dopo la radicale riscrittura per opera della riforma del diritto societario del 2003, e quindi sull'*extrema ratio* dello scioglimento della società, sarà facile avvedersi della centralità del tema e, quindi, realizzare anche la stessa bontà della sua scelta da parte dell'a.

Il passaggio logico successivo di Butturini consiste nella verifica della riconducibilità della fattispecie – recesso in ipotesi di acquisto e perdita della qualifica di società benefit – ai casi espressamente contemplati dal diritto societario comune. Ma prima ancora l'a. respinge un orientamento, che pure si è fatto strada, fondato sull'idea di una meritevolezza in sé della società benefit, tale da giustificare sempre e comunque il sacrificio dei soci pregiudicati dalle modifiche delle originarie condizioni dell'investimento conseguenti all'acquisto della qualifica di società benefit. Il rilievo di Butturini appare del tutto condivisibile giacché, come già dimostrato dall'a. nelle precedenti pagine, la società benefit è un crogiuolo in cui convergono interessi divergenti, i quali dovrebbero trovare composizione senza che gli uni prevalgano in modo aprioristico e apodittico sugli altri.

Sgomberato il campo dal possibile equivoco, il discorso successivo viene articolato in ragione dei tipi societari ammessi nell'ordinamento nazionale. Pur nella consapevolezza della residualità delle società di persone benefit, l'a. prova ad esplorarne parimenti i tratti, al fine di pervenire alla più equilibrata soluzione del problema del recesso da parte del socio in occasione dell'acquisto ovvero della perdita della qualifica di società benefit. Dopo averne riconosciuto in linea teorica la configurabilità esclusivamente nel caso in cui l'atto costitutivo preveda la modificazione dell'atto stesso decisa a maggioranza (giacché l'ipotesi dell'unanimità farebbe perdere pregio al tema), Butturini si pone poi alla ricerca della causa di recesso contemplata dal regime legale alla quale riuscire a ricondurre quella in esame, chiedendosi se sia possibile ravvisarla nella giusta causa di cui all'art. 2285, secondo comma, c.c. Lungi dall'adagiarsi sulle conclusioni a cui sono pervenute tanto la dottrina quanto la giurisprudenza, molto esaurientemente riportate, l'a. ne ripercorre criticamente il pensiero sino a proporre, con argomentazioni solide e sempre convincenti, una possibile e differente soluzione. Quest'ultima riposa sull'osservazione delle (nuove) cause di recesso da società di persone introdotte nel *corpus* del

codice civile con la riforma del diritto societario del 2003, segnatamente in ipotesi di trasformazione; al contempo, Butturini respinge soluzioni, che pure sono state affacciate, tendenti ad applicare in via analogica alle società di persone le cause di recesso proprie delle società di capitali, dando prova ancora una volta dell'autonomia di pensiero che innerva interamente l'opera.

3. Nella parte successiva del terzo capitolo, l'a. giunge al "cuore" del problema: il diritto di recesso del socio da società di capitali benefit che perda tale qualifica, ovvero da società di capitali che guadagni la qualifica di società benefit. Il punto di partenza è costituito dalla possibilità di inquadrare la fattispecie nell'ambito del recesso causato dalla modifica della clausola dell'oggetto sociale quando consenta un cambiamento significativo dell'attività della società, *ex* art. 2437, primo comma, lett. a), c.c. La conclusione non può essere immediata giacché, come afferma Butturini, richiede un vaglio basato dell'idoneità del beneficio specifico che si intende perseguire (o al quale si intende rinunciare) ad alterare le originarie condizioni dell'investimento. È, questa, circostanza non sempre verificabile, posto che il beneficio specifico ben potrebbe risultare neutro rispetto all'attività che la società seguiterà a svolgere anche dopo il cambiamento: con la conseguenza che, in tal caso, non si riuscirebbe a giustificare il diritto del socio a sciogliere il rapporto che lo lega alla società mediante l'esercizio del diritto di recesso perché esso risulterebbe contrario alle finalità perseguite nella disciplina codicistica.

Da qui il passo successivo compiuto da Butturini che, soprattutto sulla scorta di opzioni legislative esercitate in materia di società a responsabilità limitata, si interroga sulla rilevanza dell'oggetto in concreto svolto e sulla legittimità del diritto di recesso ove l'oggetto sociale venga di fatto modificato rendendo benefit la società ovvero privandola della qualifica. Esclusa la configurabilità della fattispecie nel contesto della società per azioni, per ragioni sistematiche essenzialmente riconducibili alla certezza dei rapporti societari propria del tipo, l'a. affronta la medesima questione nell'ottica della società a responsabilità limitata ove, come noto, con la riforma del diritto societario la modifica di fatto dell'oggetto sociale ha ricevuto un riconoscimento legislativo mediante l'attribuzione del diritto di recesso al socio che non ha consentito al compimento di operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto della società determinato nell'atto costitutivo, ai sensi dell'art. 2473, primo comma, c.c. D'altronde, nella prassi la gran parte delle società benefit risponde al modello della società a responsabilità limitata e, dunque, si giustifica pienamente, non soltanto in chiave sistematica, la scelta di dedicare ampio spazio al tema specifico. E la profondità dell'indagine di Butturini si

manifesta qui in tutta la sua portata: com'è possibile leggere nelle pagine centrali della monografia, un conto è il dissenso manifestato dal socio in sede assembleare, che lo legittima senza dubbio al recesso, altro conto è il dissenso rispetto ad operazioni compiute dagli amministratori senza coinvolgere il socio. Nell'ultima ipotesi menzionata, infatti, il diritto di recesso non è pacificamente riconosciuto in dottrina, dove anzi si registrano orientamenti contrapposti, volti in parte a valorizzare l'eventuale e successivo momento della formalizzazione delle modifiche indirette già apportate.

Dopo il necessario inquadramento di carattere generale, l'a. cala il tema nell'ambito delle società a responsabilità limitata che sia diventata benefit dapprima di fatto, mediante politiche degli amministratori socialmente responsabili, solo successivamente formalizzate mediante una modificazione dell'atto costitutivo. Butturini ammette che il socio dissenziente eserciti il diritto di recesso ed esclude, di contro, il sacrificio della sua tutela per non essersi egli in precedenza opposto al compimento di operazioni che di fatto già introducevano finalità benefit. Ragionamento analogo l'a. svolge nella particolare ipotesi di società a responsabilità limitata che, inizialmente benefit, abbia perduto la qualifica a seguito di modificazione dell'atto costitutivo, benché seguiti di fatto ad operare sulla base di scelte socialmente orientate: anche in tal caso per Butturini il diritto di recesso compete al socio che non abbia consentito alla modificazione in sede assembleare. Le conclusioni proposte persuadono perché giungono all'esito di un *iter* argomentativo sempre equilibrato e costantemente attento alle *rationes* sottese alle opzioni esercitate dal legislatore in occasione della riforma del diritto societario del 2003 che, condivisibilmente, l'a. assume come il faro capace di gettare la giusta luce sui possibili coni d'ombra generati dai successivi innesti normativi.

4. E proprio muovendo da tale assunto, Butturini spinge oltre il suo attento sguardo, intrattenendosi sul carattere rilevante del cambiamento dell'oggetto sociale, *apertis verbis* richiesto soltanto per la società per azioni, non già per la società a responsabilità limitata. Né, d'altro canto, ad avviso dell'a., l'incessante e recente marcia di avvicinamento della società a responsabilità limitata alla società per azioni, giacché funzionale a differenti obiettivi, può avallare una diversa soluzione. Deriverebbe da qui l'esigenza di rispettare la divergenza tra i due tipi societari, che trova una sua spiegazione nella maggiore difficoltà per il socio di società a responsabilità limitata di disinvestire la partecipazione mediante alienazione della stessa, senza tuttavia rinunciare alla condizione che, ai fini del recesso, il cambiamento determini comunque un'alterazione delle originarie condizioni dell'investimento la quale, a parere di

Butturini, sarà frequente ammettere quando una società a responsabilità limitata acquisti ovvero perda la qualità di benefit. L'argomento convince, al pari di quello teso a dimostrare l'impercorribilità di un altro sentiero: il ricorrere di una trasformazione eterogenea al tempo dell'acquisto o della perdita della qualifica di società benefit, atteso che il beneficio comune si giustappone, senza contrapporsi, al precedente (e perdurante) scopo di lucro. Per le stesse ragioni – nota l'a. – deve negarsi il diritto di recesso al socio di società eterodiretta ed eterocoordinata quando l'acquisto o la perdita della qualifica di società benefit riguardino la società che esercita l'attività di direzione e coordinamento. Per contro – prosegue Butturini – è possibile ammetterlo nell'ulteriore ipotesi, anch'essa prevista dall'art. 2497-*quater* c.c., di deliberazione assunta dalla società che esercita l'attività di direzione e coordinamento con la quale si consente l'esercizio di attività che alterino in modo sensibile e diretto le condizioni economiche e patrimoniali della società soggetta ad attività di direzione e coordinamento. Ove si dimostri che, a causa dell'acquisto o della perdita della qualifica di società benefit da parte della società che esercita l'attività di direzione e coordinamento, la società eterodiretta assiste ad una simile alterazione, i suoi soci devono intendersi legittimati a recedere. Con la consueta onestà intellettuale che lo contraddistingue, Butturini dichiara, infatti, al riguardo di non rifuggire dall'esame del caso concreto che, se mantenuto in una dimensione sistematica, può portare a risultati altrimenti non raggiungibili.

Altra prospettiva di indagine che l'a. apre riguarda l'operatività per le società che acquistino o perdano la qualifica di benefit della norma che in materia di società per azioni (senza possibilità di applicazione in via analogica alla società a responsabilità limitata, chiosa Butturini) fa discendere inderogabilmente il recesso dalle modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione (art. 2437, primo comma, lett. g), c.c.). Mediante una preliminare e puntuale ricostruzione della fattispecie, sempre attenta alle fonti bibliografiche, Butturini porta ad emersione la vischiosità della materia, rispetto alla quale dottrina e giurisprudenza si attestano su posizioni variegate ed antitetiche, che difficilmente depongono allo stato nella direzione di un raggiunto punto fermo.

L'a. non rinuncia comunque alla proposizione di un personale risultato nell'ambito delle società benefit, distinguendo tra modifiche di fatto, dirette ed indirette: per un verso, dimostrando di non escluderne apriori la rilevanza, pur riconoscendone la assai limitata probabilità, per altro verso, avventurandosi (beninteso, nell'accezione positiva del verbo) nell'ancor più scivolosa duplice questione del carattere pregiudizievole e rilevante delle modificazioni, che Butturini tende a negare, almeno nell'ipotesi di acquisto o perdita delle quali-

fica di società benefit, perché non sorretto né dal dato normativo né dalle logiche allo stesso sottese. Sempre in argomento, pregevoli appaiono i rilievi in ordine all'incidenza del perseguimento del beneficio comune sull'entità della partecipazione agli utili, che la costituzione di riserve statutarie conseguente all'acquisto della qualifica di società benefit potrebbe diminuire; per contro, e a ragion veduta, l'a. non fa mistero del tiepido accoglimento di soluzioni tendenti a riconoscere il diritto di recesso quando la modifica riguardi i diritti amministrativi, che difficilmente potrebbero risultare alterati dall'acquisto della qualifica di società benefit. Di pari valore risultano le osservazioni dedicate alla modificazione dei diritti di partecipazione causata dalla perdita della qualifica di società benefit: a fronte di un apparente vantaggio per il socio, che verosimilmente riguadagna la precedente posizione patrimoniale, non è da escludere, nondimeno, che stia – a giudizio di Butturini – la mutata prospettiva di lungo periodo che potrebbe, invece, tradursi uno in uno svantaggio in caso di risultati presumibilmente migliori garantiti dal permanere della qualifica di società benefit.

Il denso capitolo terzo si chiude con un *focus* di grande interesse sul rapporto tra acquisto e perdita della qualifica di società benefit e decisioni che, nella società a responsabilità limitata, comportano una rilevante modifica dei diritti particolari dei soci. Dopo aver analizzato il non facile dialogo tra le due disposizioni che nel codice civile governano la fattispecie (artt. 2468, quarto comma, e 2473, primo comma) e dopo aver dimostrato di propendere in linea di principio per la non necessaria rilevanza della modifica dei diritti particolari, Butturini si sofferma su peculiari circostanze che possono verificarsi al tempo dell'acquisto oppure a seguito dell'abbandono della qualifica di società benefit. È un'ulteriore occasione per l'a. di dare prova della contezza anche su un terreno pratico delle questioni sollevate sul piano teorico, ma altresì di mettere a frutto taluni risultati raggiunti nel corso di precedenti ricerche e contributi scientifici che, tuttavia, qui vengono declinati al tema prescelto per la sua ultima monografia.

5. A rendere del tutto esaustivo il lavoro monografico è il capitolo quarto, che Butturini rivolge al recesso da società benefit, nel tentativo di trovare il giusto punto di equilibrio tra gli interessi tutelati dal diritto societario comune e le istanze proprie della società benefit, soprattutto nella società a responsabilità limitata che, come visto, nella prassi è il terreno di elezione, almeno in Italia, in cui si collocano attualmente le società benefit. Butturini ripercorre così, in parte, sentieri già battuti in occasione dell'indagine relativa al recesso per acquisto o perdita della qualifica di società benefit: recesso per giusta causa

dalla società di persone benefit, recesso per il compimento di operazioni che comportano sostanziale modificazione dell'oggetto sociale, nonché di operazioni che comportano rilevante modifica dei diritti particolari dei soci nella società a responsabilità limitata benefit. Lungi dal trattarsi di una mera riproposizione di argomenti già offerti, si assiste all'emersione di nuovi elementi messi in luce dalla specificità della materia e dalla mano felice di un'a. che ormai conferma il solido governo della materia trattata, d'altronde dimostrato lungo tutto il percorso della ricerca.

Per la restante parte, Butturini espande l'indagine a nuove frontiere, occupandosi di profili classici del diritto di recesso, oggetto di contrastanti orientamenti giurisprudenziali e dottrinari, che egli sempre cala, tuttavia, nell'ambito delle società benefit: così è per il recesso da società benefit in caso di termine di durata remoto, oltreché di assenza di termine nelle società di capitali benefit, e del collegato tema del termine di durata in relazione al progetto imprenditoriale. L'idea che dal fondo di soppesate riflessioni affiora nelle pagine finali del quarto capitolo è che debba escludersi l'apparentamento del termine remoto all'assenza del termine. La conclusione appare convincente, tanto più che – ed è lo stesso Butturini a segnalarlo – la ripetibilità nel tempo dell'oggetto connesso alle finalità benefit in linea di principio sottrarrebbe la durata della società benefit al giudizio di congruità.

A chiudere il cerchio che Butturini è andato aprendo è il capitolo quinto nel quale, oltre a tirare le fila del ragionamento proposto, l'a. si interroga non tanto sulla diretta applicabilità in Italia delle normative statunitensi (dovendosi anzi escludere l'extraterritorialità del diritto societario statunitense), quanto sul loro effettivo rilievo in chiave di interpretazione della disciplina nazionale. Invero, secondo Butturini, le lacune dell'ordinamento nazionale si prestano ad essere colmate, soprattutto nell'ambito delle società per azioni, mediante sforzi interpretativi che riposano sui tratti distintivi e le ragioni sottostanti all'attuale disciplina italiana sia del diritto di recesso sia delle società benefit, senza la necessità di ricorrere a soluzioni che si giustificano invece in ordinamenti giuridici diversi, seppure culla delle società benefit.

Infine, in chiave prospettica l'a. segnala l'opportunità di incrociare il tema indagato con il dibattito in corso nell'Unione europea intorno all'obbligo di sostenibilità posto a carico di un numero sempre maggiore di imprese nelle quali, dunque, si porranno problemi di ibridazione degli scopi perseguiti e questioni applicative analoghe a quelle delle società benefit. Pur ammettendo l'impossibilità di una trattazione del tema nella sua fatica monografica, Butturini propone interessanti spunti di riflessione: il tendenziale sfumarsi del confine tra società benefit e società non benefit, con inevitabili riverberi sul diritto

di recesso, la *vis* espansiva di obblighi che, direttamente incombenti su società di grandi dimensioni, finiranno in via indiretta con il gravare anche su quelle di più modeste dimensioni rientranti nella stessa catena di approvvigionamento, la crescente sensibilità e consapevolezza da parte dei consumatori dei profili sostenibili dell'*agere* delle società, che ne condizionerà inevitabilmente le scelte gestorie.

Conclusivamente è possibile ritenere la monografia di Paolo Butturini un contributo particolarmente significativo e rilevante ai fini di un inquadramento a tutto tondo del fenomeno delle società benefit il quale, nonostante a detta dello stesso a. sia allo stato ancora di nicchia, è destinato ad assumere dimensioni sempre più ampie anche sulla spinta del nuovo vento che ormai il legislatore unionale ha ritenuto debba cominciare a soffiare.

