

ISSN 2282-667X

# Orizzonti del Diritto Commerciale

**2/2023**

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

**Direttore FRANCESCO DENOZZA**



**G. Giappichelli Editore**

Rivista quadrimestrale - 2/2023

Orizzonti del  
Diritto Commerciale

---



2/2023

*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 Calvo-  
sa, Andrea Caprara, Stefano Cerrato, Antonio Cetra, Marco Cian, Nicoletta  
Ciocca, Monica Cossu, Concetto Costa, Emanuele Cusa, Giacomo D'Atorre,  
Michele de Mari, Vincenzo De Stasio, Vincenzo Di Cataldo, Philipp Fabbio,  
Massimo Fabiani, Giuseppe Ferri, Marilena Filippelli, Carlo Felice Giampao-  
lino, Gianvito Giannelli, Paolo Giudici, Andrea Guaccero, Gianluca Guerrieri,  
Giuseppe Guizzi, Aldo Laudonio, Elisabetta Loffredo, Mario Libertini, Gio-  
rgio 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, Re-  
nato 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 Vel-  
la, Andrea Vicari.

# Orizzonti del Diritto Commerciale

---

Rivista **ODC**

*Direttore* Francesco Denozza

2/2023



G. Giappichelli Editore – Torino

Orizzonti del Diritto Commerciale

Rivista on line dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale

Rivista Open Access

Iscrizione al R.O.C. n. 25223

ISSN 2282-667X

*Produzione e distribuzione:* G. GIAPPICHELLI EDITORE

Via Po, 21 – Torino – Tel. 011-81.53.111

Publicato on-line nel mese di agosto 2023

# Indice

## *Table of Contents*

	<i>pag.</i>
<b>Saggi</b>	
<b>Articles</b>	
BRUNO INZITARI, <i>Crisi dell'impresa e riparto fra i creditori dei costi della sostenibilità</i>	359
<i>Business failure and allocation of sustainability costs among creditors</i>	
NICOLA ROCCO DI TORREPADULA, <i>Dal diritto di fallire al diritto di essere liquidato</i>	372
<i>From the right to go bankrupt to the right to be liquidated</i>	
MARCO SPERANZIN, <i>Circolazione dei modelli, diritto interno delle acquisizioni e i protagonisti del diritto commerciale</i>	423
<i>Share Sale and Purchase Agreements between national law and private legal transplants</i>	
CLAUDIA SANDEI, <i>Sulla (ir)responsabilità dei soci per indebita prosecuzione dell'attività d'impresa in caso di azzeramento del capitale. Considerazioni intorno all'art. 2476, ottavo comma, c.c.</i>	443
<i>Whether shareholders might be considered personally liable for undue continuation of business activities in case of capital loss. Reflections around article 2476, paragraph 8 of the Italian Civil Code</i>	
BERNARDO CALABRESE, <i>Economia circolare e principio di esaurimento del marchio</i>	461
<i>Circular economy and the principle of exhaustion for trademarks</i>	
GIULIA BALLERINI, <i>La sostenibilità nel diritto della crisi: problemi e prospettive</i>	486
<i>Sustainability in insolvency law: problems and perspectives</i>	

**Temi e dibattiti*****Comments and analysis***

- RÜDIGER VEIL, MARC WIESNER, *Harmonisation of Prospectus Liability. The Listing Act as an Opportunity for a Major Step Towards a Capital Markets Union* 529
- L'armonizzazione della responsabilità da prospetto. Il Listing Act come opportunità per un significativo passo avanti verso l'Unione dei mercati dei capitali*
- JOSÉ LUIS COLINO MEDIAVILLA, *La resolución del Banco Popular y la protección del inversor en el mercado de valores* 537
- La risoluzione del Banco Popular e la tutela degli investitori nel mercato dei valori mobiliari*
- BEATRICE COPPOLA, *Reverse payment patent settlements e diritto antitrust: un'analisi comparatistica nell'esperienza europea e statunitense* 562
- Reverse payment patent settlements and antitrust law: a comparative analysis in the European and United States legal system*



---

## *Saggi*

---

# Crisi dell'impresa e riparto fra i creditori dei costi della sostenibilità

## *Business failure and allocation of sustainability costs among creditors*

Bruno Inzitari\*

---

### ABSTRACT

Il ridimensionamento e la relativizzazione dell'interesse dei creditori, che non può essere più considerato l'interesse portante e pressoché assoluto delle procedure concorsuali, consente l'ingresso anche nelle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza dei nuovi interessi e conseguenti obblighi volti a realizzare la sostenibilità sociale e ambientale dell'impresa.

Numerose disposizioni del codice della crisi segnalano un rilevante cambiamento di prospettiva rispetto alla gamma degli interessi tutelati e perseguiti nella soluzione della crisi di impresa, aprendo un significativo spazio, ad esempio, alla considerazione degli interessi dei lavoratori.

Con l'ingresso dei nuovi obblighi volti a realizzare la sostenibilità sociale e ambientale dell'impresa, nuovi e significativi oneri potranno gravare sui creditori. Detti oneri non potranno che essere addossati anche ai crediti che risultano assistiti da una causa di prelazione, ad eccezione dei crediti di lavoro, ai quali è riconosciuta una tutela assoluta ed inderogabile.

*The downsizing and relativization of the interest of creditors, which can no longer be considered the leading and almost absolute interest of insolvency proceedings, allows new interests and consequent obligations aimed at achieving the social and environmental sustainability of the enterprise to enter also into the procedures for regulating the crisis and insolvency.*

*Many provisions of the crisis code mark a significant change in perspective with respect to the range of interests protected and pursued in the resolution of business crises, opening a significant space, for example, for the consideration of the interests of employees.*

*With the entry of the new obligations to achieve social and environmental sustainability of the business, new and significant burdens may be placed on creditors. These burdens will also be placed on credits that are assisted by a cause of pre-emption, except for labour credits, which are recognized as having absolute and mandatory protection.*

---

\*Professore ordinario di diritto civile, Università degli Studi di Milano-Bicocca; e-mail: [bruno.inzitari@inzitariepartners.it](mailto:bruno.inzitari@inzitariepartners.it).

## SOMMARIO:

1. Premessa: sostenibilità e responsabilità sociale nella continuità aziendale disposta nella crisi d'impresa. – 2. Interesse dei creditori ed altri interessi, nel fallimento (oggi liquidazione giudiziale) e negli altri percorsi e strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza. – 3. Dalla legge fallimentare al codice della crisi e dell'insolvenza dell'impresa (c.c.i.i.). – 4. Interessi dei creditori ed interessi diversi al rispetto della sicurezza sul lavoro, alla tutela dell'ambiente ed alla tutela dei crediti di lavoro nel c.c.i.i. – 5. L'impegno di spesa conseguente alle misure volte al rispetto e all'attuazione degli obblighi relativi alla sostenibilità sociale e ambientale, grava anche sui creditori privilegiati, quale onere di gestione della procedura.

### *1. Premessa: sostenibilità e responsabilità sociale nella continuità aziendale disposta nella crisi d'impresa.*

La progressiva affermazione dei principi della sostenibilità e della responsabilità sociale dell'impresa nel diritto dell'Unione Europea e nell'ordinamento italiano impone una riflessione sulla possibile proiezione di questi principi sull'impresa in crisi o insolvente.

La disciplina delle procedure concorsuali, particolarmente nel rinnovato testo del codice della crisi, così come modificato dal d.lgs. n. 83/2022, di recepimento della direttiva 2019/1023/UE, risulta, a differenza della abrogata disciplina della legge fallimentare del 1942, potenzialmente suscettibile di confrontarsi con gli obiettivi volti ad includere i temi della sostenibilità nei processi gestionali delle società appartenenti ai vari settori dell'economia, al fine di ridurre gli impatti negativi sui diritti sociali e sull'ambiente.

Il perseguimento di questi obiettivi comporta una responsabilizzazione di tutti coloro che operano nel governo societario. Essi devono tenere conto dell'esigenza di volgere l'attività di impresa alla transizione verso un'economia sostenibile e conseguentemente hanno il dovere di valutare i rischi connessi all'attività dell'impresa stessa.

Tutto questo si traduce in un'accresciuta dimensione degli obblighi di diligenza di cui all'art. 1176 c.c. Il rispetto dei doveri di sostenibilità comporta necessariamente una integrazione della diligenza professionale, la quale dev'essere intesa, piuttosto che secondo la generale ma anche imprecisa formula, che vorrebbe quella professionale ad un livello più elevato di diligenza, quale vincolo all'osservanza delle *regole tecniche* proprie della professione o comunque dei compiti professionali che ricadono sul debitore dal momento in cui ha assunto una obbligazione che esige la conoscenza, il rispetto e l'applicazione di quelle specifiche *regole tecniche*.

L'avvento dei principi e dei doveri ESG comporta l'inserimento tra le *regole tecniche* da osservare, perché l'attività di governo e gestione dell'impresa sia conforme alla diligenza professionale richiesta, oltre alle consuete regole del governo

dell'impresa, anche quelle relative alla valutazione degli effetti delle scelte gestionali sui diritti umani, sul cambiamento climatico e sull'ambiente, la cui omissione o inosservanza configurerebbero inadempimento ai doveri di corretta gestione cui gli amministratori sono tenuti.

Anche la fase di crisi ed insolvenza dell'impresa richiede l'osservanza di tali doveri, particolarmente quando le misure di regolazione della crisi trovano attuazione in un quadro di continuità aziendale. Infatti, se pure queste fossero indirizzate alla sola conservazione e riallocazione dei valori produttivi, l'attuazione di tali misure comporterebbe comunque esercizio dell'attività d'impresa.

## *2. Interesse dei creditori ed altri interessi, nel fallimento (oggi liquidazione giudiziale) e negli altri percorsi e strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza.*

L'interesse dei creditori ha tradizionalmente contrassegnato l'impresa in crisi o insolvente e le procedure che la crisi e l'insolvenza sono dirette a governare. In realtà, va rilevato che l'interesse dei creditori non può essere l'unico ed unidimensionale interesse sottostante alla procedura di liquidazione, in quanto possono essere registrati anche altri interessi ritenuti meritevoli di tutela da parte del legislatore (quali la competitività secondo l'art. 216 c.c.i.i., i parametri di scelta dell'affittuario, art. 212 c.c.i.i., i presupposti e limiti per l'esercizio provvisorio dell'impresa<sup>1</sup>) che concorrono con l'interesse, comunque prevalente, dei creditori.

La centralità della procedura di fallimento ha contrassegnato il panorama delle procedure concorsuali sino al primo decennio di questo secolo, per poi iniziare a tramontare, prima per effetto della intensa novellazione della legge fallimentare e poi con l'entrata in vigore del codice della crisi, così come modificato nel 2022.

La procedura fallimentare, oggi liquidazione giudiziale, che un tempo costituiva pressoché l'unica soluzione alla crisi ed all'insolvenza (considerati i deludenti risultati dell'amministrazione controllata, abrogata con il d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, e la natura sostanzialmente liquidatoria del concordato preventivo, così come previsto nella legge fallimentare), nel confronto con la nuova disciplina del codice della crisi, rappresenta l'ultima *ratio* alla soluzione della crisi dell'impresa. Un ventaglio molto ampio di percorsi e procedure, quali la composizione negoziata, il piano attestato, l'accordo di ristrutturazione, il concordato preventivo nella sua duplice tipologia di concordato liquidatorio e in continuità, consente, infatti, la soluzione della crisi e dell'insolvenza, attraverso meccanismi del tutto diversi dalla mera liquidazione dei beni.

---

<sup>1</sup> Cfr. G. D'ATTORRE, *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi di impresa*, in *Diritto della crisi*, 2021.

Si tratta di percorsi e procedure nei quali il debitore provvede— in modo diretto o indiretto, eventualmente anche con l'intervento sempre più frequente di terzi (attraverso i diversi *tools*, messi oggi a disposizione per effetto dell'attuazione della citata direttiva europea), a riorganizzare l'esercizio dell'impresa, in modo tale da consentire, anche con la continuazione dell'attività aziendale, la soddisfazione dei creditori, in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale.

Questo ha comportato una sostanziale modificazione nel modo di intendere la situazione di crisi e di insolvenza. Già nella prima versione del codice della crisi ha trovato ampio spazio la previsione e la regolazione di un'attività che deve essere svolta dal debitore nella fase in cui si manifesta la crisi e si determina l'insolvenza.

Gli artt. 3 ss. del codice della crisi disciplinano gli obblighi dei soggetti che partecipano alla regolazione della crisi e dell'insolvenza prevedendo espressamente gli obblighi del debitore e i doveri delle parti, costruendo specifiche regole tecniche, rafforzate da specifici obblighi di buona fede ai quali, con diverse articolazioni, sono tenuti il debitore e gli stessi creditori.

Si tratta di doveri che l'imprenditore e gli amministratori debbono osservare ed applicare secondo criteri di diligenza professionale e che risultano integrati da interessi più ampi e diversi rispetto alla mera soddisfazione dei creditori<sup>2</sup>.

L'imprenditore, e segnatamente gli amministratori della società, sono chiamati in prima persona alla rilevazione tempestiva della crisi e ad assumere senza indugio tutte le iniziative necessarie per farvi fronte. Tali compiti e doveri si snodano, quindi, nell'accesso ai diversi percorsi e procedure che si dipanano dalla composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa, artt. 12, 13 c.c.i.i., fino ai diversi strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, per il quale sono direttamente competenti gli amministratori, con espressa esclusione dei soci, secondo quanto stabilito dagli artt. 120-*bis* ss. c.c.i.i.<sup>3</sup>.

L'attribuzione in via esclusiva agli amministratori di tali poteri di intervento si pone in continuità con i doveri degli amministratori stessi, di cui agli artt. 2086 c.c. e 3 e 4 del c.c.i.i. L'attività di ristrutturazione, di regolazione della crisi e dell'insolvenza, per effetto delle modifiche introdotte con il recepimento della direttiva "Insolvency", costituisce uno specifico dovere che incombe sugli amministratori, quale attività di governo della società, che deve essere svolta in una fase di crisi, quale possibile fase dell'esercizio dell'impresa<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> B. INZITARI, *Crisi, insolvenza, prospettiva, allerta, nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione*, in *Dir. fall.*, 2020, I, 541.

<sup>3</sup> B. INZITARI, *Le mobili frontiere della responsabilità patrimoniale: distribuzione del valore tra creditori e soci nel concordato in continuità secondo la negoziabilità concorsuale del codice della crisi*, in *Diritto della crisi*, 2023.

<sup>4</sup> La conferma della limitazione del potere dei soci e del prevalente interesse alla realizzazione

In questo quadro del tutto rinnovato, l'esercizio dell'impresa in crisi o insolvente non può prescindere dall'esigenza della valutazione degli effetti delle scelte gestionali sui diritti umani, sul cambiamento climatico e sull'ambiente. Conseguentemente, le iniziative volte alla regolazione della crisi e dell'insolvenza dovranno necessariamente contemperare l'esigenza della soddisfazione dei creditori e della continuazione dell'attività aziendale con i doveri connessi alla sostenibilità sociale ed ambientale, allo stesso modo e nella stessa misura in cui gli stessi doveri debbono essere osservati dall'impresa *in bonis*.

### 3. Dalla legge fallimentare al codice della crisi e dell'insolvenza dell'impresa (c.c.i.i.).

Le prospettive per una concreta attuazione dei principi ESG anche nella crisi d'impresa richiedono una verifica degli spazi offerti dalla rinnovata disciplina delle procedure concorsuali. Per effetto delle radicali modificazioni dei principi che governano l'intero sistema concorsuale e degli spazi offerti dall'ampio ventaglio di percorsi e strumenti di regolazione della crisi, il codice della crisi appare suscettibile di accogliere nuovi interessi e finalità, quali quelli della sostenibilità sociale ed ambientale.

Il codice della crisi, così come modificato nel 2022 col recepimento della direttiva "Insolvency", costituisce una netta svolta del nostro diritto concorsuale.

La legge fallimentare era infatti costruita come disciplina del processo esecutivo concorsuale, quale parte della codificazione del 1942, secondo una formulazione del tutto coerente con l'impostazione sistematica e con lo stesso linguaggio del codice di procedura civile e del codice civile, al punto che si poteva dire che costituisse un vero e proprio settimo libro, in perfetta continuità con il sesto libro, intitolato alla tutela dei diritti.

Le altre procedure concorsuali alternative al fallimento erano viste, nella sostanza, quale eccezionale deroga alla regola dell'esecuzione collettiva sui beni del debitore e conseguentemente per la loro ammissibilità veniva richiesto che il debitore assicurasse, almeno prospetticamente, un livello di soddisfazione diverso e più elevato rispetto a quello della liquidazione fallimentare.

---

degli strumenti di regolazione della crisi emerge dalla previsione dell'art. 120-*bis*, quarto comma, ultima parte, che sospende l'efficacia della delibera di revoca degli amministratori e la condiziona all'approvazione da parte della sezione specializzata del tribunale delle imprese, cui è rimessa la competenza ed il compito di approvare o meno la delibera stessa, sentiti gli interessati. Il giudice della sezione specializzata è chiamato ad una valutazione più ampia della verifica della correttezza formale del comportamento degli amministratori. Ad esso spetta infatti l'ulteriore e più rilevante compito di approvare la deliberazione di revoca. Un siffatto e del tutto inedito intervento del giudice, volto all'approvazione o meno della delibera di revoca, investe direttamente il merito del comportamento degli amministratori, in relazione alle esigenze imposte dalla crisi d'impresa.

Con il codice della crisi viene definitivamente superato il criterio, introdotto nella passata disciplina fallimentare all'art. 180 l. fall. (sostituito dall'art. 16, secondo comma, del d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169), secondo il quale la soddisfazione dei creditori non doveva essere inferiore alle alternative concretamente praticabili e viene introdotto il più chiaro e lineare criterio del *soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale*.

Non si richiede che il debitore soddisfi i creditori in misura più elevata rispetto alla liquidazione giudiziale, ma soltanto non inferiore e, quindi, anche nella stessa misura raggiungibile in sede di liquidazione. Questo criterio risulta costantemente reiterato nella medesima formulazione nei diversi strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, i quali pertanto concorrono e prevalgono rispetto alla liquidazione a parità di livello di soddisfazione dei creditori.

A tale criterio fa riferimento l'art. 62, secondo comma, lett. c), per la convenzione di moratoria; l'art. 64-bis, ottavo comma, per il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione; l'art. 70, nono comma, per l'omologazione del piano nelle procedure di sovraindebitamento; l'art. 80, terzo comma, per l'omologazione del concordato minore, l'art. 84, primo comma, per il concordato liquidatorio ed in continuità; l'art. 88, primo comma, sul trattamento dei debiti tributari e previdenziali; l'art. 112, terzo comma, in relazione all'omologa del concordato in continuità aziendale.

Il passaggio è certamente significativo, in quanto, se non è richiesto un maggiore livello di soddisfazione rispetto alla liquidazione giudiziale, la finalità degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza risiede nell'interesse dei creditori ad una più efficiente e celere soddisfazione, rispetto alla liquidazione giudiziale, ormai considerata procedura residuale e soprattutto, sul piano complessivo, meno conveniente<sup>5</sup>, oppure potrebbe anche risiedere in modalità soddisfattive che

---

<sup>5</sup> Questo principio orienta l'intera disciplina e trova concreta e significativa applicazione operativa, in caso di opposizione all'omologa del concordato in continuità aziendale, da parte di un creditore dissenziente, anche appartenente ad una classe assenziente. Il difetto di convenienza fatto valere in via d'eccezione dall'opponente è suscettibile, se accolto, di impedire l'omologa del concordato approvato all'unanimità da tutte le classi, quando, secondo la proposta, il credito risulta soddisfatto in misura inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale. Analogamente, nel concordato con liquidazione del patrimonio, in caso di opposizione da parte di un creditore dissenziente, appartenente ad una classe dissenziente: art. 112, quinto comma. Nel concordato in continuità il principio acquista una ulteriore rilevanza, con una disposizione del tutto innovativa in relazione alla tutela assegnata al creditore che lamenti un eventuale difetto di convenienza. Secondo quanto disposto dall'art. 53, comma 5-bis, al creditore opponente può spettare il solo risarcimento del danno, determinato nella eventuale differenza tra il trattamento che avrebbe potuto conseguire nella liquidazione giudiziale rispetto a quello assegnatogli nel concordato in continuità.

Ben diverso è il discorso per il concordato liquidatorio del quale va considerata la particolare disciplina prevista dall'art. 84, quarto comma, il quale richiede, da un lato, l'apporto di risorse esterne che incrementino di almeno il 10% l'attivo disponibile al momento della presentazione della do-

prescindono del tutto da una attribuzione patrimoniale monetaria e cioè, come previsto dall'art. 84, terzo comma, in un'utilità per ciascun creditore, specificamente individuata ed economicamente valutabile, che può consistere anche nella prosecuzione o rinnovazione dei rapporti contrattuali con il debitore o con i suoi aventi causa.

#### *4. Interessi dei creditori ed interessi diversi al rispetto della sicurezza sul lavoro, alla tutela dell'ambiente ed alla tutela dei crediti di lavoro nel c.c.i.i.*

Le conseguenze di questi cambiamenti di prospettiva non sono di poco momento. Il ridimensionamento e la relativizzazione dell'interesse dei creditori, che non può essere più considerato l'interesse portante e pressoché assoluto delle procedure concorsuali, consente l'ingresso anche negli strumenti e nelle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza dei nuovi interessi e conseguenti obblighi volti a realizzare la sostenibilità sociale e ambientale dell'impresa. Ma l'ingresso di questi nuovi obblighi non può che recare con sé anche nuovi oneri che impegnano risorse dell'attivo e quindi gravano ed incidono sulle stesse prospettive di soddisfazione dei creditori, le quali, per effetto dell'accennato mutamento di prospettiva, possono subire un ridimensionamento ed una relativizzazione rispetto all'affermarsi di altri interessi, quali, appunto, il riconoscimento e l'attuazione di finalità volte alla sostenibilità sociale o ambientale.

A questo riguardo, va considerato che il codice della crisi presenta significative e potenzialmente anche idonee aperture. La rilevanza di interessi diversi e di livello sovraordinato rispetto a quelli dei creditori viene per la prima volta riconosciuta nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza nella disciplina che prevede la formazione di un piano da sottoporre ai creditori ed agli organi della procedura.

Secondo quanto previsto negli artt. 87, primo comma, lett. *f*), per il concordato in continuità e 64-*bis*, che per il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, fa espresso rinvio al citato art. 87, primo comma, il debitore, nel determinare il contenuto del piano di concordato, non solo deve indicare i diversi elementi dai quali gli organi della procedura ed i creditori possono trarre elementi di valuta-

---

manda e, dall'altro, che la proposta assicuri il soddisfacimento dei creditori chirografari e dei creditori privilegiati degradati in chirografo in misura non inferiore al 20 % del loro ammontare complessivo. Questi ultimi principi si sovrappongono a quello generale dell'art. 84, primo comma, secondo cui è sufficiente che la soddisfazione dei creditori avvenga in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale. Considerata la necessità dell'apporto di risorse esterne, la soglia della soddisfazione dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale, finisce in concreto per essere difficilmente applicabile e piuttosto superata per effetto degli oneri quantitativi imposti al debitore.

zione della fattibilità ed affidabilità del piano medesimo<sup>6</sup>, ma per la prima volta, richiede, «ove sia prevista la prosecuzione dell'attività d'impresa in forma diretta, l'analitica individuazione dei costi e dei ricavi attesi, del fabbisogno finanziario e delle relative modalità di copertura, tenendo conto anche dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa in materia di sicurezza sul lavoro e di tutela dell'ambiente».

Il piano, con il quale il debitore, attraverso la prosecuzione dell'attività d'impresa, intende regolare la crisi o l'insolvenza, deve pertanto individuare il fabbisogno finanziario, tenendo conto oltre che dei costi e dei ricavi attesi, anche degli ulteriori costi che derivano dal rispetto della normativa in materia di sicurezza del lavoro e tutela dell'ambiente. In altre parole, non è ammissibile che la regolazione della crisi o dell'insolvenza venga attuata a danno della sicurezza sul lavoro o con pregiudizio dell'ambiente.

Con questa previsione, non solo è avvenuto il riconoscimento espresso di interessi diversi rispetto all'interesse dei creditori al soddisfacimento dei crediti di cui questi sono portatori, ma è stato altresì specificamente prescritto il percorso attraverso il quale questi nuovi interessi possono essere rispettati ed attuati. Tali interessi e finalità debbono infatti essere "spesati" nel piano con analitica individuazione dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa sulla sicurezza del lavoro e di tutela dell'ambiente, obiettivi ai quali, entro limiti di ragionevole sostenibilità, può essere anche aggiunto quello di preservare i posti di lavoro *nella misura possibile*, come previsto dall'art. 84, secondo comma, nel determinare le finalità del concordato in continuità.

Conseguentemente, una parte dell'attivo, proveniente dal *valore di liquidazione* e dal *valore eccedente quello di liquidazione* (art. 84, sesto comma), che, per effetto del superamento del *criterio della prevalenza*<sup>7</sup>, concorre con il ricavato

---

<sup>6</sup> Il piano deve contenere la descrizione delle cause e dell'entità della crisi o dell'insolvenza, le strategie di intervento, il valore di liquidazione del patrimonio, le modalità di ristrutturazione dei debiti e di soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta, il piano industriale con indicazione degli effetti sul piano finanziario e dei tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria, gli eventuali apporti di finanza nuova e le ragioni per cui questi sono necessari per l'attuazione del piano, le azioni risarcitorie e recuperatorie esperibili, le iniziative da adottare qualora si verifichi uno scostamento degli obiettivi pianificati, le parti interessate al piano, indicate individualmente o descritte per categorie di debiti, l'ammontare dei relativi crediti e interessi, con indicazione degli importi eventualmente contestati, le classi in cui le parti interessate sono suddivise ai fini del voto, con indicazione dei criteri di formazione utilizzati. e del valore dei rispettivi crediti e degli interessi di ciascuna classe, le eventuali parti non interessate al piano, identificate individualmente o descritte per categorie di debiti, unitamente a una descrizione dei motivi per i quali non sono interessate., le modalità di informazione e consultazione dei rappresentanti dei lavoratori, nonché gli effetti della ristrutturazione sui rapporti di lavoro, sulla loro organizzazione o sulle modalità di svolgimento delle prestazioni.

<sup>7</sup> La prima versione dell'art. 84, terzo comma, c.c.i.i. imponeva una selezione delle fonti di pro-

prodotto dalla continuità aziendale diretta o indiretta (art. 84, terzo comma), piuttosto che essere destinato ai creditori, deve essere destinato alla realizzazione di questi interessi e quindi agli ulteriori obiettivi riconducibili alla sostenibilità sociale e ambientale.

Con altre previsioni viene poi accordata una particolare tutela ai crediti di lavoro, i cui titolari sono definiti creditori *non interessati*, in quanto l'integrale soddisfazione viene salvaguardata da un insieme di norme collegate che escludono la possibilità di incidere sulla prelazione loro riconosciuta.

Anche in questo caso un interesse di carattere sociale, consistente nella intangibilità della retribuzione spettante al prestatore di lavoro e dei crediti ad essa connessi, si contrappone e prevale sull'interesse della massa dei creditori non solo chirografari ma anche privilegiati, considerato che il credito di lavoro, a differenza degli altri crediti privilegiati, risulta, nella sostanza, indisponibile nella negoziazione concorsuale degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

Diverse sono le previsioni contenute nella disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, che assicurano una tutela pressoché assoluta dei crediti di lavoro.

Nel piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, l'art. 64 riconosce la più ampia possibilità al debitore di prevedere nel piano la soddisfazione dei creditori, distribuendo il valore generato dal piano secondo criteri che derogano alle regole della *par condicio creditorum* e quindi in deroga agli artt. 2740, 2741 c.c., ed alle disposizioni che regolano la graduazione delle cause legittime di prelazione, purché la proposta sia approvata dalla unanimità delle classi; ma va osservato che lo stesso art. 64-bis, comma 7, prevede anche che i crediti assistiti da privilegio di cui agli artt. 2751-bis, n. 1, c.c. siano soddisfatti in denaro, integralmente, entro trenta giorni dall'omologazione.

Allo stesso modo, l'art. 84, settimo comma, prevede che i crediti assistiti dal privilegio di cui all'art. 2751-bis, n. 1, c.c. siano soddisfatti, nel concordato in continuità aziendale, nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione, sul *valore di liquidazione* e sul *valore eccedente il valore di liquidazione* ed inoltre prevede la tutela anche dei crediti previdenziali, stabilendo che la proposta e il piano assicurino il rispetto quanto previsto dall'art. 2116, n. 1, c.c.

L'art. 86 c.c.i.i., sulla moratoria nel concordato in continuità, stabilisce che il piano può prevedere una moratoria per il pagamento dei crediti muniti di privile-

---

venienza delle risorse destinate alla soddisfazione dei creditori, attraverso un rigido collegamento tra la mano d'opera impiegata ed i ricavi attesi dalla continuità, secondo una visione che individuava nel valore proprietario dei beni e degli strumenti di produzione e nella dimensione della mano d'opera occupata i fattori funzionali della continuità e della soddisfazione dei creditori. Tutto questo è stato definitivamente superato dal rinnovato testo dell'art. 84 c.c.i.i., che non solo ha cancellato il criterio della prevalenza, ma ha espressamente stabilito come irrilevante la proporzione tra l'apporto delle risorse derivanti dalla continuazione dell'attività e quelle ottenute dalla liquidazione, essendo sufficiente che i creditori vengano soddisfatti con le prime anche in misura non prevalente.

gio, pegno o ipoteca, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione, ma limita significativamente tale possibilità per i creditori assistiti dal privilegio previsto dall'art. 2751-bis, n. 1, e stabilisce che per tali crediti il limite massimo della moratoria non può superare i sei mesi.

Nel concordato con continuità aziendale, l'art. 109 prevede la possibilità di ritardare di centoottanta giorni il pagamento dei creditori prelatizi, ma per i crediti assistiti dal privilegio di cui all'art. 2751-bis, n. 1, limita a trenta giorni tale possibilità.

La tutela del credito di lavoro risulta poi particolarmente rafforzata al punto di resistere anche al principio della *relative priority rule* declinato al secondo comma dell'art. 112 c.c.i.i., secondo il quale il valore eccedente quello di liquidazione è distribuito in modo tale che i crediti inclusi nelle classi dissenzienti ricevano complessivamente un trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole rispetto a quello delle classi di grado inferiore. L'applicazione di tale principio ai crediti di lavoro viene esclusa attraverso un espresso rinvio all'appena citato, art. 84, settimo comma.

Analoghe disposizioni escludono l'applicazione delle misure protettive ai crediti di lavoro sia nella composizione negoziata, art. 18, terzo comma, sia nella generale disciplina delle misure protettive di cui all'art. 54, settimo comma.

Per la prima volta vengono posti a carico del datore di lavoro specifici obblighi di informazione e consultazione. Questi sono previsti dall'art. 4, in relazione sia al percorso di composizione negoziata, sia alle trattative ed ai procedimenti di accesso agli strumenti di regolazione negoziata della crisi e dell'insolvenza. Tali obblighi, rubricati come doveri delle parti, sono specificamente regolati dal terzo comma dell'art. 4 ed accompagnano, nella sostanza, qualsiasi iniziativa del datore di lavoro nella regolazione della crisi, consentendo alle rappresentanze sindacali dei lavoratori di acquisire consapevolezza del manifestarsi, delle evoluzioni e dei possibili sbocchi della crisi, aprendo anche possibili percorsi di condivisione delle soluzioni e comunque consentendo ai lavoratori di operare scelte più informate ed ordinate, particolarmente sulle prospettive occupazionali.

Nella disciplina della liquidazione giudiziale, relativa agli effetti della liquidazione giudiziale sui rapporti giuridici pendenti, che investe tutti i contratti in corso, entra a pieno titolo e con un'ampia disciplina la regolazione dei rapporti di lavoro subordinato, nelle disposizioni degli artt. 189, 190, 191 c.c.i.i.

L'insieme di queste previsioni del codice della crisi segna un significativo e rilevante cambiamento di prospettiva degli interessi tutelati e perseguiti nella soluzione della crisi di impresa.

5. *L'impegno di spesa conseguente alle misure volte al rispetto e all'attuazione degli obblighi relativi alla sostenibilità sociale e ambientale, gravata anche sui creditori privilegiati, quale onere di gestione della procedura.*

La ricerca e la realizzazione di tali obiettivi ed interessi comportano oneri che si ripercuotono sul trattamento dei creditori, il quale inevitabilmente viene ridimensionato nella misura in cui risorse, che potrebbero essere distribuite tra di essi, vengono indirizzate alla tutela della sicurezza sul lavoro, alla tutela dell'ambiente, alla prioritaria soddisfazione dei crediti privilegiati di lavoro.

Con l'ingresso dei nuovi obblighi volti a realizzare la sostenibilità sociale e ambientale dell'impresa, nuovi e significativi oneri potranno gravare sui creditori.

In un sistema qual è quello che si è formato nel nostro ordinamento, in cui il trattamento dei creditori è così vistosamente differenziato tra crediti assistiti da prelazione e privilegi da un lato e crediti chirografari dall'altro, il rischio è quello di addossare a questi ultimi l'intero peso delle misure volte a realizzare la sostenibilità sociale ed ambientale.

A questo riguardo va tenuto conto delle evidenti distorsioni provocate dall'intervento dello Stato volto ad introdurre sempre nuovi privilegi e riconoscimenti della prededuzione, con traslazione dell'onere sui creditori chirografari.

Si potrebbe dire che molto spesso gli ostacoli politici, economici e di bilancio alla realizzazione di una politica di *deficit spending* sono stati aggirati, ponendo a carico dei creditori chirografari l'onere delle misure volte a risolvere o contenere crisi economiche e sociali più ampie e di sistema. Questa politica ha comportato una delle modifiche più rilevanti del nostro diritto delle obbligazioni.

La parità di trattamento dei creditori, proclamata dal codice civile unitario del 1865 (e prima ancora dal codice napoletano e dal codice napoleonico), ribadita nel codice civile del 1942, costituiva la proiezione della unicità del soggetto di diritto nell'attuazione delle obbligazioni.

Limitate e giustificate erano nel codice civile del 1942 le deroghe al principio della *par condicio creditorum*. Oltre alle garanzie reali di origine negoziale o giudiziale, i privilegi trovavano una forte giustificazione causale di carattere sociale e/o morale nelle stesse ragioni esistenziali delle circostanze che avevano portato al sorgere del credito (spese funebri, di infermità, per bisogni fondamentali, alimenti, ecc.) Inoltre, per queste ragioni, risultavano applicabili prevalentemente al debitore persona fisica e non pesavano, comunque, nel concorso nel quale la *par condicio creditorum* poteva essere ampiamente rispettata.

La riforma del 1975 comportò un ampliamento dei privilegi, costruendo una disciplina razionale, proiettata prevalentemente a fornire una protezione adeguata dei crediti di lavoro e previdenziali, ma pur sempre assistita da una giustificazione causale ragionevole ed effettiva.

Negli anni successivi sono stati introdotti nel sistema nuovi strumenti volti a derogare alla *par condicio creditorum*. Oltre alla prededuzione, dapprima in occasione dell'introduzione delle procedure di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza ma poi diffusamente in tutte le procedure, nuove figure di privilegi sono state e vengono imposte da scelte politiche (talora anche contingenti), piuttosto che da giustificazioni organicamente connesse ad una ragionevole causa del credito e alla meritevolezza del riconoscimento del privilegio<sup>8</sup>.

L'introduzione di nuovi privilegi ha svolto e svolge ancora ora (basti pensare al caso dei privilegi pubblici della SACE e del MCC<sup>9</sup>) la funzione di strumento di intervento nell'economia, senza costi per lo Stato ma che comporta la traslazione integrale degli oneri sui creditori chirografari, le cui aspettative di soddisfazione sul patrimonio del debitore risultano direttamente ridotte in misura corrispondente all'aumento dei privilegi e quindi alla destinazione di parti sempre più ampie dell'attivo distribuibile alla nutrita schiera di titolari di cause di prelazione e di prededuzione.

Da tempo si dice che la materia dei privilegi deve essere rivista. La legge delega per la riforma del diritto fallimentare lo prevedeva espressamente ma la commissione allora istituita in modo assai singolare dichiarò espressamente di non poter provvedere alla riforma dei privilegi, pur essendo più che evidente che, parti-

---

<sup>8</sup> Va peraltro considerato che, secondo l'interpretazione della disciplina in vigore sino al 2005, alle cause legittime di prelazione veniva attribuita una portata che superava l'effettivo valore dei beni sui quali le stesse insistevano. Si affermava che nel concordato preventivo (e solo nel concordato preventivo ma non nell'esecuzione forzata), i creditori prelatizi avrebbero dovuto essere soddisfatti integralmente, grazie alla prelazione che assisteva il loro credito ed indipendentemente dall'effettivo valore di realizzo del bene oggetto della prelazione. Il debitore concordatario era obbligato quindi ad assicurare la piena soddisfazione all'ipotecario con garanzia su immobili privi di valore oppure ad ipotecarsi di secondo o terzo grado, privi sin dal momento della iscrizione d'ipoteca di qualsiasi prospettiva di realizzo. Lo stesso diritto veniva riconosciuto ai privilegiati mobiliari, anche in assenza di valori apprezzabili dei beni ed assets aziendali. Si trattava di un'interpretazione erronea ed ingiustificata, contrastante con i principi che regolano il diritto di prelazione, che si era affermata, nonostante le puntuali contestazioni e le critiche della dottrina, in quanto evidentemente si riteneva che la soddisfazione integrale anche dei prelatizi incapienti fosse un "prezzo" che il debitore concordatario dovesse pagare per evitare il fallimento e conseguire l'eccezionale beneficio degli effetti esdebitatori del concordato preventivo. Per una critica analitica di questa interpretazione, cfr. B. INZITARI, *Il soddisfacimento dei creditori forniti di prelazione e risoluzione del concordato preventivo con cessione dei beni*, in *Giur. comm.*, 1990, I, 383; C.E. BALBI, *I creditori con diritto di prelazione nel concordato preventivo con cessione dei beni*, in *Riv. dir. proc.*, 1989, 418.

<sup>9</sup> R. RORDORF, *È privilegiato il credito di regresso spettante SACE in caso di escussione delle imprese in difficoltà a seguito della pandemia?*, in *Giust. civ.*, 2020; S. DELLE MONACHE, *Garanzie rilasciate dalla SACE S.p.a., e privilegio ex art. 9 D.lgs. n. 123 del 1998*, in *Giust. civ.*, 2020; T. RUMI, *Profili della garanzia SACE dopo il Decreto Liquidità*, in *Dir. econ.*, 2021, 267; M. FABIANI, *I crediti SACE per le garanzie ai finanziamenti alle imprese: la contraddizione tra il sistema dei privilegi e la ragion di Stato*, in *Fallimento*, 2022, 493; Cass. civ., sez. I, 18 gennaio 2022, n. 1453.

colarmente ai privilegi man mano introdotti dal legislatore, difficilmente corrisponde una causa del credito idonea a giustificare la prelazione e il trattamento privilegiato a danno dei creditori chirografari, le cui possibilità di soddisfazione si sono nel tempo sempre più assottigliate.

Irragionevole risulterebbe un'ulteriore traslazione degli oneri connessi al rispetto e all'attuazione di doveri di sostenibilità sociale e ambientale sui creditori chirografari. Se così fosse si configurerebbero profili di possibile violazione del principio di uguaglianza nel concorso dei creditori e di violazione degli artt. 9 e 41 della Costituzione, così come modificati dalla l. cost. dell'11 febbraio 2022, numero 1, che ha introdotto la tutela dell'ambiente, della biodiversità e degli ecosistemi anche nell'interesse delle future generazioni, i cui costi, anche per il principio di solidarietà di cui all'art. 2 della Costituzione, non possono ricadere esclusivamente sui creditori chirografari.

Gli oneri conseguenti alla previsione di misure volte al rispetto della sostenibilità sociale ed ambientale non potranno che essere addossati anche ai crediti che risultano assistiti da una causa di prelazione, ad eccezione dei crediti di lavoro, cui è riconosciuta una tutela assoluta ed inderogabile. La nuova articolazione degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza consente, almeno per quanto concerne il valore eccedente quello di liquidazione, di incidere sul trattamento dei creditori prelatizi, come pure sulla graduazione, in attuazione e nel rispetto dei principi della *relative priority rule*.

Questo potrebbe consentire, di addossare anche ai creditori prelatizi e privilegiati gli oneri conseguenti all'attuazione della sostenibilità sociale ed ambientale, sulla base della considerazione che il rispetto e l'attuazione di questi principi costituisce una nuova inderogabile regola dell'iniziativa economica e dell'esercizio dell'impresa, che governa anche l'esercizio dell'impresa nella fase della crisi, di cui la regolazione della crisi e dell'insolvenza è parte imprescindibile.

Laddove la soluzione all'insolvenza si realizzi esclusivamente attraverso la liquidazione, tali oneri potrebbero comunque essere addossati a tutti i creditori, compresi i creditori prelatizi e privilegiati, se fossero trattati al pari delle spese di procedura, alle quali devono concorrere, secondo criteri di proporzionalità, anche i creditori prelatizi, intendendo gli oneri relativi alle misure ESG quale oneri che comunque si accompagnano anche a quel segmento di attività economica consistente nella liquidazione dei beni a favore di tutti i creditori non solo chirografari ma anche prelatizi e privilegiati.

Nella liquidazione si realizza infatti la destinazione di beni e di valori dell'impresa al mercato, affinché da questi siano tratte nuove utilità mediante il riutilizzo o in qualsiasi altra forma. Si tratta, quindi, pur sempre di un'attività di gestione e di sfruttamento economico e produttivo, suscettibile di essere onerata anch'esso degli obblighi di sostenibilità sociale e ambientale, secondo i criteri ESG.

# Dal diritto di fallire al diritto di essere liquidato<sup>\*</sup>

## *From the right to go bankrupt to the right to be liquidated*

Nicola Rocco di Torrepadula<sup>\*\*</sup>

---

### ABSTRACT

L'esistenza del diritto dell'imprenditore commerciale insolvente di fallire è sempre stata una questione molto dibattuta. Si è parlato, per lo più, dell'obbligo dell'imprenditore di richiedere l'apertura della procedura e poco, e male, dell'esistenza del diritto.

In realtà, attraverso l'esame critico degli argomenti contrari ed alcuni dati significativi emergeva già in passato come l'imprenditore commerciale, in caso d'insolvenza, avesse un vero e proprio diritto di far cessare l'iniziativa e fallire.

Questa soluzione risulta confermata anche sotto il vigore del recente codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Qui sono stati accentuati gli obblighi dell'imprenditore di attivazione in presenza della crisi, al fine di evitare la nascita dell'insolvenza. Qualora, però, egli non vi riesca, ragioni di equilibrio del sistema inducono a ritenere che gli vada riconosciuto il diritto di imporre la liquidazione giudiziale a tutti e, così, porre termine all'iniziativa e liberarsi dai debiti.

Il lavoro termina con un'analisi delle conseguenze pratiche del riconoscimento di questo diritto di ottenere la liquidazione giudiziale.

*The existence of a commercial entrepreneur's right to go bankrupt has always been a debated issue. Whereas the entrepreneur's obligation to apply for the proceeding is a largely investigated topic, literature on the existence of such a right is limited and relatively poor. But in actual fact, already in the past, a true and proper right to cease operations and to go bankrupt in the event of insolvency emerged from the critical analysis of the counter-arguments, and some meaningful data.*

*The recent "Business Crisis and Insolvency Code" confirmed such an approach, while heightening the entrepreneur's obligations to take action, when in crisis, in order to avoid insolvency. In the case he fails, however, his right to enforce the judicial liquidation, as to cease operations and get out of debt, should be recognised against everyone, for the sake of the balance of the system.*

---

<sup>\*</sup> Il lavoro è destinato agli *Scritti in onore di Sabino Fortunato*.

<sup>\*\*</sup> Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Salerno; e-mail: nicola-roccoditorrepadula@studiodilegaleroccoditorrepadula.it.

*This paper concludes with the analysis of the concrete implications of recognising the entrepreneur's right to obtain the judicial liquidation.*

---

#### SOMMARIO:

1. Su taluni aspetti preliminari. – 2. Sulle teorie che negavano l'esistenza del diritto dell'imprenditore di fallire e sull'insufficienza delle argomentazioni. – 3. Sulle ragioni del riconoscimento del diritto dell'imprenditore all'apertura della procedura: gli obiettivi di liberazione dai debiti e di cessazione dell'attività. – 4. Sulle esperienze straniere. – 5. Sulle ragioni del riconoscimento del diritto di essere liquidato dell'imprenditore: l'esigenza di equilibrio del sistema, tra obbligo di salvataggio e diritto di cessare. – 6. Su alcune conseguenze del riconoscimento del diritto di essere liquidato: il reclamo contro la sentenza di apertura della liquidazione giudiziale e quello contro il provvedimento che nega la liquidazione giudiziale.

### 1. *Su taluni aspetti preliminari.*

L'esistenza del diritto di fallire è sempre stata una questione molto dibattuta<sup>1</sup>. Si è detto, per lo più, che il debitore non avrebbe alcun diritto di fallire<sup>2</sup>. Le moti-

---

<sup>1</sup> In senso favorevole G. BONELLI, *Del fallimento. Commentario al codice di commercio*, I, Milano, Vallardi, 1938, 166 ss.; P. PAJARDI, *La sentenza di fallimento. Natura giuridica*, Milano, Giuffrè, 1961, 127 ss.; P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, *Manuale di diritto fallimentare*<sup>7</sup>, Milano, Giuffrè, 2008, 113; G. PELLEGRINO, *La dichiarazione e l'estensione del fallimento sociale*, Padova, Cedam, 1975, 78; R. PROVINCIALI, *L'apertura del fallimento su domanda del debitore*, in *Foro it.*, 1937, IV, 177; ID., *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè, 1951, 148 ss.; A. BRUNETTI, *Natura giuridica del processo di fallimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1933, I, 684; F. CARNELUTTI, *Carattere della sentenza dichiarativa di fallimento*, in *Riv. dir. proc. civ.*, 1931, II, 168; G. MANZO, *L'iniziativa per la dichiarazione di fallimento*, in *Diritto fallimentare*, a cura di I. GRECO, I, Milano, Pirola, 1995, 168; A. CLEMENTE, G. ARPEA, *sub art. 6*, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, I, Torino, Giappichelli, 2010, 77 ss.; C. CECHELLA, *I presupposti processuali, in Il processo di fallimento*, III, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. VASSALLI, F.P. LUISO, E. GABRIELLI, II, Torino, Giappichelli, 2014, 29 s.; G. DONGIACOMO, *L'iniziativa per la dichiarazione di fallimento. L'iniziativa del pubblico ministero*, in *Fallimento e concordato fallimentare*, a cura di A. JORIO, in *Nuova giur. sist. civ. comm. Bigiavi*, I, Torino, Utet, 2016, 404; G. FAUCEGLIA, *Il procedimento per la dichiarazione di fallimento*, in G. FAUCEGLIA, N. ROCCO DI TORREPADULA, *Diritto dell'impresa in crisi*, Bologna, Zanichelli, 2010, 61; T. LIMARDO, *L'iniziativa per l'apertura del fallimento*, Napoli, Morano, 1964, 7 ss.; G. CAVALLI, *La dichiarazione di fallimento. Presupposti e procedimento*, in *La riforma della legge fallimentare. Profili della nuova disciplina*, a cura di S. AMBROSINI, Bologna, Zanichelli, 2006, 38 ss.

In senso contrario E.T. LIEBMAN, *Il c.d. diritto di fallire*, in *Riv. dir. comm.*, 1933, II, 567; N. JAEGER, *Il fallimento e le altre forme di tutela giurisdizionale*, Milano, Vallardi, 1964, 158; A. ROCCO, *Natura del processo di fallimento e della sentenza dichiarativa di fallimento*, in *AA.VV., Studi in onore di A. Asquini*, IV, Padova, Cedam, 1965, 1721; G. CRISTOFOLINI, *La dichiarazione del pro-*

vazioni di quest'affermazione, tuttavia, appaiono spesso tratlative. Il dibattito, pur presente in molte trattazioni, non è mai decollato e, sinceramente, non ha trovato una soluzione definitiva e soddisfacente.

L'evoluzione che ha subito il sistema concorsuale, e gli odierni equilibri che lo regolano, spingono verso una rivisitazione del punto, anche in relazione all'attuale operatività del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14). Da oggi, peraltro, non si dovrà parlare più di diritto di

---

prio dissesto nel processo di fallimento, in *Riv. dir. proc. civ.*, 1931, I, 335; U. NAVARRINI, *Trattato di diritto fallimentare*, I, Bologna, Zanichelli, 1934, 125 ss.; A. CANDIAN, *La dichiarazione giudiziale della propria insolvenza*, in *Riv. dir. comm.*, 1934, II, 422; S. SATTA, *Diritto fallimentare*, Padova, Cedam, 1996, 56; F. FERRARA jr, A. BORGIOI, *Il fallimento*<sup>5</sup>, Milano, Giuffrè, 1995, 76 s.; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Bologna, Il Mulino, 2021, 128; G.U. TEDESCHI, *sub art. 6*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, a cura di F. BRICOLA, F. GALGANO, G. SANTINI, Bologna-Roma, Zanichelli-II foro Italiano, 1974, 224 s.; M. FABIANI, *sub artt. 6-7*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO e coordinato da M. FABIANI, Bologna, Zanichelli, 2006, 114 s.; S. DE MATTEIS, *Istruttoria prefallimentare: il procedimento*, in *Le procedure concorsuali*, a cura di A. CAIAFA, I, Padova, Cedam, 2011, 82 s.; E. RIGHETTI, *L'iniziativa per la dichiarazione di fallimento*, in *Il diritto fallimentare riformato*, a cura di G. SCHIANO DI PEPE, Padova, Cedam, 2007, 39 s.; G. BONGIORNO, *La dichiarazione di fallimento*, in *Le procedure concorsuali. Il fallimento*, diretto da G. RAGUSA MAGGIORE, C. COSTA, \*, Torino, Utet, 1997, 294; B. MELI, *sub art. 6*, in *Le procedure concorsuali nel nuovo diritto fallimentare*, a cura di G.U. TEDESCHI, I, Torino, Utet, 1996, 42; C. PUNZI, *La dichiarazione di fallimento*, in *Riv. dir. proc.*, 2008, 1501 ss.; G. GIANNELLI, in AA.VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, Giuffrè, 2013, 195; F. DE SANTIS, *Il processo per la dichiarazione di fallimento*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario sistematico*, diretto da A. JORIO, M. FABIANI, Bologna, Zanichelli, 2010, 354 s.; ID., *La dichiarazione di fallimento*, in *Trattato di diritto fallimentare*, diretto da V. BUONOCORE, A. BASSI e coordinato da G. CAPO, F. DE SANTIS, B. MEOLI, I, Padova, Cedam, 2010, 227; A. JORIO, *Le crisi d'impresa*, \*, *Il fallimento*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. IUDICA, P. ZATTI, Giuffrè, Milano, 2000, 243; V. ANDRIOLI, *Fallimento (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, XVI, Milano, Giuffrè, 1967, 322 s.; M. MONTANARO, *Il procedimento per la dichiarazione di fallimento*, in *Le riforme della legge fallimentare*, \*, a cura di A. DIDONE, Torino, Utet, 2009, 163 ss.; G. D'ATTORRE, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2022, 204. In giurisprudenza v. Trib. Terni, 1 luglio 2009, in *Rass. giur. umbra*, 2009, 130, che escludeva l'esistenza del diritto in base al fatto che il fallimento produceva conseguenze che avrebbero potuto porsi in contrasto coi diritti soggettivi di terzi ed in virtù di ragioni di economia processuale dato che andava evitata l'apertura di procedure complesse e costose che non determinavano riflessi significativi nell'economia generale.

Per altri riferimenti v. A. ZACCARIA, *sub art. 6*, in *Commentario breve alla legge fallimentare Maffei Alberti*, Padova, Cedam, 2013, 39 ss.; G. RUISI, A. JORIO, A. MAFFEI ALBERTI, G.U. TEDESCHI, *Il fallimento*, III, in *Giur. sist. civ. comm. Bigiavi*, Torino, Utet, 1972, 7 ss.

<sup>2</sup> E.T. LIEBMAN, (nt. 1), 567; A. ROCCO, (nt. 1), 1721; G. CRISTOFOLINI, (nt. 1), 335 ss.; U. NAVARRINI, (nt. 1), 125 ss.; A. CANDIAN, (nt. 1), 422; N. JAEGER, (nt. 1), 158; S. SATTA, (nt. 1), 56; F. FERRARA jr, A. BORGIOI, (nt. 1), 74 s.; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, (nt. 1), 128; G.U. TEDESCHI, *sub art. 6*, (nt. 1), 224 ss.; M. FABIANI, (nt. 1), 114 s.; S. DE MATTEIS, (nt. 1), 82 s.; E. RIGHETTI, (nt. 1), 33 s.; G. BONGIORNO, (nt. 1), 294; B. MELI, (nt. 1), 42; C. PUNZI, (nt. 1), 1501 ss.; G. GIANNELLI, (nt. 1), 195; F. DE SANTIS, *La dichiarazione di fallimento*, (nt. 1), 227; A. JORIO, *Le crisi*, (nt. 1), 243; M. MONTANARO, (nt. 1), 163.

fallire, ma di diritto alla liquidazione giudiziale, oppure di diritto di essere liquidato<sup>3</sup>.

Per quanto possa apparire a prima vista *démodé*, il tema è, invece, di forte impatto. Si tratta di una questione non meramente terminologica o astratta, ma che coinvolge alcuni aspetti di vertice del diritto concorsuale che toccano l'imprenditore, quali, ad esempio, il potere di disporre dell'impresa, la facoltà di regolare l'insolvenza, la liberazione dalle obbligazioni, la responsabilità penale<sup>4</sup>. Ed è ipotizzabile che alcuni snodi ordinari della procedura di liquidazione giudiziale possano essere messi in discussione. Nel senso che vi potrebbe essere qualche cambiamento, qualora tutto nasca in virtù dell'esercizio di un diritto del debitore e la liquidazione giudiziale perda il carattere coattivo e diventi una procedura volontaria<sup>5</sup>.

Il punto da cui partire, naturalmente, non può che essere il dato giuridico.

Nel recente passato, com'è noto, l'apertura del fallimento poteva avvenire su iniziativa di vari soggetti: il debitore, uno o più creditori, oppure il pubblico ministero (art. 6, primo comma, l. fall. ed oggi art. 37, secondo comma, c.c.i.i.). Non vi era più l'eventualità che il fallimento si aprisse d'ufficio<sup>6</sup>. E questo è un fatto che si vedrà tra poco assume un certo rilievo nel discorso.

Va osservato, sempre in via preliminare, come la presenza dell'iniziativa plurima rappresentasse un chiaro segnale dell'obiettivo di agevolare l'apertura della procedura<sup>7</sup>. Nel senso che dimostrava l'interesse primario dell'ordinamento di favorire l'eliminazione dell'insolvenza di un'impresa, evitando che quest'ultima re-

---

<sup>3</sup> Pone in luce, tra il serio ed il faceto, alcune incongruenze lessicali, o semantiche, del nuovo testo del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza A. AMATUCCI, *Lessico e semantica nelle procedure concorsuali*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 365 ss. L'Autore sottolinea, in particolare, come l'abolizione della parola fallito, per eliminare lo stigma che lo accompagna, non avrebbe trovato un'adeguata sostituzione. Nella formulazione della legge è stato subito escluso l'uso del termine «debitore», perché descrittivo della sola posizione di soggetto passivo dell'obbligazione. Altrettanto è avvenuto per l'utilizzo del sintagma «debitore concorsuale», perché privo dell'indicazione dello specifico stato di dissesto. Ne è derivata giocoforza l'adozione del termine «liquidato». Con l'evidente conseguenza che «tra fallito e liquidato è linguisticamente (e umanamente) preferibile non trovarsi liquidato».

<sup>4</sup> Anche se a livello epidemico l'esistenza del diritto di essere liquidato può apparire come una questione di basso livello concreto e, comunque, più teorica che pratica. Per alcuni risvolti pratici in periodo di pandemia v. L. STANGHELLINI, *La legislazione d'emergenza in materia di crisi d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2020, 353 ss.

<sup>5</sup> In argomento v. soprattutto R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 201 ss.

<sup>6</sup> Su quest'abolizione v., tra gli altri, A. CLEMENTE, G. ARPEA, (nt. 1), 75; P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, (nt. 1), 112.

<sup>7</sup> Sull'obiettivo di facilitare la regolazione dell'insolvenza v. R. PROVINCIALI, *Manuale*, (nt. 1), 148 ss. In passato si riteneva che la massima espressione dell'interesse generale all'eliminazione dell'insolvenza la si trovasse nell'apertura d'ufficio del fallimento: cfr. G.U. TEDESCHI, *sub art. 6*, (nt. 1), 250; in senso contrario F. FERRARA jr, A. BORGIOI, (nt. 1), 75.

stasse nel mercato in una condizione di dannosità, per essa, per tutti coloro che venivano in contatto con la stessa, e per lo stesso mercato.

Una conferma di questa prospettiva è rinvenibile nel codice della crisi che ha esteso la legittimazione anche agli organi ed alle autorità amministrative che hanno funzioni di controllo e di vigilanza sull'impresa, così ampliando il novero dei soggetti che possono assumere l'iniziativa e, soprattutto, aumentando la probabilità di apertura della liquidazione giudiziale (art. 37, secondo comma, c.c.i.i.)<sup>8</sup>. Sul punto si tornerà di qui a breve.

Preso per buono questo elemento incontestabile, la prima domanda da porsi è se le diverse legittimazioni si pongano tutte sullo stesso piano, oppure se esista, invece, una legittimazione che prevalga sulle altre.

La risposta a questa domanda potrebbe essere in grado di influenzare, in qualche modo, la soluzione del problema di fondo. Con ciò ci si riferisce al fatto che per alcuni le iniziative non avrebbero tutte la stessa valenza e quella dei creditori rivestirebbe un ruolo primario, essendo espressione dell'azione esecutiva (archetipo dell'esecuzione collettiva) a questi concessa e della corrispondente posizione di subordinazione del debitore<sup>9</sup>. Sicché i creditori potrebbero ottenere che il debitore venga liquidato, ma non potrebbero subire, al contrario, l'apertura della procedura da parte di quest'ultimo. Nel senso che la liquidazione giudiziale non potrebbe essere loro imposta dal debitore.

Per altri, invece, l'iniziativa prevalente non sarebbe quella dei creditori, ma quella dello Stato, che non sopporterebbe la permanenza nel mercato di un'impresa decotta<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> In argomento, per i problemi che ciò comporta, v. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, (nt. 1), 129.

<sup>9</sup> Tra i sostenitori di quest'impostazione v., soprattutto, F. FERRARA jr, A. BORGIOI, (nt. 1), 73, secondo i quali nell'economia del sistema l'iniziativa del creditore per l'apertura del fallimento era da considerarsi prevalente in ragione del dato normativo racchiuso nel vecchio art. 22 l. fall. che consentiva solo ai creditori, e non ad altri, il reclamo alla corte di appello in caso di rigetto dell'istanza. Ciò veniva giustificato col fatto che il fallimento era disposto nel loro interesse e serviva unicamente alla realizzazione dei loro diritti.

Per la prevalenza dell'interesse dello Stato v., invece, R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 180.

In senso contrario, a favore di un'equivalenza di tutte le iniziative, pur riconoscendo la presenza di un forte interesse pubblico, v. G.U. TEDESCHI, *sub* art. 6, (nt. 1), 224 ss.; S. DE MATTEIS, (nt. 1), 82 s.

<sup>10</sup> In argomento v. A. BASSI, *Il fallimento di ufficio*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 631 ss. anche per una ricostruzione storica. R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 180, poneva in luce come si tendesse ad assicurare la più sollecita ed efficace apertura del fallimento in relazione all'interesse pubblico che si riteneva costituisse l'anima dell'istituto. Per G. TERRANOVA, *Diritti soggettivi e attività d'impresa nelle procedure concorsuali*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 669 ss., tutto sarebbe dipeso dal «piglio autoritario» del legislatore dell'epoca (1942) che riteneva giusto che il giudice intervenisse d'ufficio, a prescindere dall'iniziativa delle parti. Si osservi che già l'art. 688 del codice di commercio del 1882 prevedeva l'iniziativa di ufficio. Oggi la residua permanenza dell'interesse pubblico è rimessa nelle mani del pubblico ministero.

In sostanza, per un verso o per un altro, il soggetto debole della vicenda sarebbe, sempre e comunque, il debitore, colpevole di avere generato l'insolvenza, che non potrebbe sfuggire dal destino segnato da altri.

Queste posizioni non convincono, ed anzi, come si vedrà in seguito, se di prevalenza si può parlare, questa va attribuita proprio all'impulso del debitore<sup>11</sup>. Si tratta di un'affermazione non scontata in un sistema concorsuale considerato storicamente non *debtor oriented*<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> Un debole segnale in tal senso è fornito anche dall'ordine in cui sono indicate le diverse iniziative. Si parte col debitore, per poi passare ad uno o più creditori e finire col pubblico ministero.

Una questione che si pone in ipotesi di società, com'è noto, è se gli amministratori abbiano il potere di assumere l'iniziativa per la dichiarazione di apertura della procedura, o, viceversa, sia necessaria la preventiva delibera dell'assemblea dei soci. Nel primo senso è orientata la maggioranza: v. G. BONELLI, (nt. 1), 208; F. GALGANO, *L'iniziativa del debitore nel fallimento delle società personali*, in *Riv. dir. civ.*, 1959, I, 326 ss.; F. FERRARA, A. BORGIOLI, (nt. 1), 239; H. HIRTE, A. VICARI, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali verso i creditori in caso di assenza o ritardata presentazione della richiesta di fallimento al tribunale nel diritto tedesco e italiano*, in *Giur. comm.*, 1996, II, 377 ss., ove altri riferimenti; G. GIANNELLI, (nt. 1), 195 s.; F. BONELLI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano Giuffrè, 1992, 301; e di recente G. D'ATTORRE, (nt. 1), 204; in giurisprudenza v. Cass. civ., sez. I, 16 settembre 2009, n. 19983, in *ilcaso.it*, che escludeva la preventiva autorizzazione dell'assemblea; Trib. Alba, 8 settembre 1994, in *Fallimento*, 1995, 96, con nota di A. PATELLI, *Legittimazione dell'amministratore a richiedere il fallimento sociale*. Nel secondo senso (a favore della preventiva delibera) v. A. CANDIAN, *La domanda del proprio fallimento da parte della società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1936, I, 379 ss.; G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1956, 306; A. NIGRO, *La società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, IX, \*\*, Torino, Utet, 1993, 256 ss.; più di recente, v. G. BERTOLOTTI, *Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi. Allerta, autofallimento e bancarotta*, Torino, Giappichelli, 2017, 48 ss. e 111 ss., il quale riteneva che il potere di richiedere la dichiarazione di fallimento (oggi, di apertura della liquidazione giudiziale) spettasse ai soci e non agli amministratori. Di conseguenza, questi ultimi non potessero essere incriminati per la tardiva richiesta, non avendo il potere di farlo. In giurisprudenza v. Cass. civ., sez. I, 3 febbraio 2017, n. 2957, in *Rep. foro it.* on line, per la quale il socio di una società, che è fallita in virtù di autofallimento previamente deliberato in assemblea, non potesse proporre reclamo avverso la sentenza dichiarativa di fallimento, essendo vincolato alla delibera assembleare. Con riguardo al potere del liquidatore della società di presentare l'istanza di autofallimento, ponendo compiere ogni atto utile per la liquidazione della società, senza che la legittimazione possa essere avocata dall'assemblea o dai singoli soci, v. Cass. civ., sez. I, 15 aprile 2019, n. 10523, in *Foro it.*, 2019, 2342. Analogo potere era stato riconosciuto al custode giudiziario delle quote sociali da Cass. civ., sez. VI, 29 maggio 2014, n. 12072, in *Rep. foro it.* online; si diceva che anche una società estinta potesse chiedere il proprio fallimento: Cass. civ., sez. I, 4 luglio 2013, n. 16751, *ivi*.

Sulla legittimazione del singolo amministratore e di quella concorrente dell'assemblea dei soci cfr. H. HIRTE, A. VICARI, (nt. 11), 400 ss.

Sul piano della frequenza non v'è dubbio che l'iniziativa dei creditori è quella che s'incontra più spesso, mentre quella del pubblico ministero è la più rara.

<sup>12</sup> Cfr., tra i tanti, N. RONDINONE, *Il presupposto soggettivo delle procedure di cui al capo II della legge n. 3/2012 quale espressione della nuova concorsualità "debtor oriented"*, in questa *Rivista*, 3/2017, 1 ss.; D. GALLETTI, *La revoca dell'ammissione al concordato preventivo*, in *Giur. comm.*,

Non v'è dubbio che debitore, creditori e pubblico ministero sono portatori di interessi divergenti e, spesso, contrastanti tra di loro. È altrettanto indubbio, tuttavia, che, talvolta, questi interessi finiscono per convergere proprio nell'apertura della procedura.

D'altro canto, se ci si concentra sulla fase iniziale non si può non scorgere una circostanza evidente. Le varie legittimazioni sono autonome: e cioè, sono da sole in grado di provocare l'apertura della procedura. Il che significa che, una volta che un legittimato abbia preso l'iniziativa, ciò è sufficiente affinché la procedura si apra. In altri termini, la singola iniziativa del debitore, del creditore, o del pubblico ministero è in grado di far sì che venga dichiarata l'insolvenza anche senza, o contro, la volontà degli altri. Ad esempio, qualora il debitore abbia interesse alla liquidazione giudiziale e si adoperi in tal senso, la procedura non può che essere subita dal creditore che potrebbe avere un interesse contrario, magari per cercare di beneficiare del consolidamento di un pagamento appena ricevuto.

A chi deve sopportare l'iniziativa altrui è fornito come unico strumento di reazione il reclamo avverso la sentenza che dichiara aperta la liquidazione giudiziale (art. 51, primo comma, c.c.i.i. e prima art. 18, primo comma, l. fall.). E questo vale sicuramente per il debitore, nel caso di iniziativa del creditore. Ma non è detto che valga allo stesso modo, come si vedrà, per il creditore nel caso di iniziativa del debitore. Sicché si potrebbe ipotizzare che solo il debitore abbia realmente la forza di imporre la liquidazione giudiziale ai creditori che non la vogliono, i quali sarebbero costretti a subirla senza poter reagire in alcun modo.

Circostanza che porrebbe il debitore in una posizione di primazia rispetto agli altri.

Questa conclusione è rafforzata dall'appena visto allargamento della legittimazione a richiedere la liquidazione giudiziale, attribuita di recente agli organi ed alle autorità amministrative che hanno funzioni di controllo e di vigilanza sull'impresa (art. 37, secondo comma, c.c.i.i.). Se si guarda, in particolare, al collegio sindacale nelle società di capitali, ed al ruolo che a quest'ultimo è attribuito durante la crisi (cfr. artt. 2086, secondo comma, e 2403, primo comma, c.c.; ed art. 25-*octies* c.c.i.i.), è naturale che ne consegua un suo coinvolgimento nell'apertura della liquidazione giudiziale<sup>13</sup>.

Il punto su cui fermare l'attenzione, comunque, è un altro. Esso riguarda il fondamento su cui ruota questo potere d'iniziativa. Qualcuno sostiene che si tratti di una legittimazione autonoma che prescinde del tutto dalla posizione dell'imprenditore<sup>14</sup>. Impostazione che sarebbe dimostrata dal fatto che il ricorso del col-

---

2009, I, 730 ss.; S. FRANKEN, *Creditor – and debtor – oriented corporate bankruptcy regime revisited*, in 5(4) *EBOR*, 2004, 645 s.

<sup>13</sup> A. NIGRO, D. VATTERMOLI, (nt. 1), 129; F. LAMANNA, *Il codice della crisi e dell'insolvenza dopo il secondo correttivo. Commento integrato e aggiornato al D.lgs. 17 giugno 2022, n. 83*, Milano, Giuffrè, 2022, 284.

<sup>14</sup> A. NIGRO, D. VATTERMOLI, (nt. 1), 129.

legio sindacale per l'apertura deve essere notificato al debitore, a dimostrazione di una sostanziale alterità tra i soggetti, e ponendo quest'ultimo in una posizione contrapposta (art. 40, sesto comma, c.c.i.i.).

La tesi non convince. Se, da un lato, risulta chiaro sul piano testuale che quella riconosciuta al collegio sindacale è una legittimazione autonoma, da tener distinta da quella attribuita agli amministratori. Dall'altro lato, è altrettanto evidente che l'affermazione non va enfatizzata troppo. Sul piano sostanziale, infatti, non va dimenticato che la richiesta di apertura della liquidazione giudiziale è un atto di gestione di esclusiva competenza degli amministratori (art. 120-*bis*, primo comma, c.c.i.i.), che sono tenuti ad informare i soci di questa loro decisione (art. 120-*bis*, terzo comma, c.c.i.i.). Ne consegue che l'iniziativa del collegio sindacale, seppur autonoma, si pospone a quella degli amministratori: nel senso che, solo qualora questi ultimi siano inattivi su più fronti, si apre la strada al loro impulso (art. 81 c.p.c.). E lo dimostra pure la valutazione degli interessi in gioco che porta ad escludere che siano configurabili due interessi contrapposti, o, comunque, diversi: quello degli amministratori e quello del collegio sindacale.

Il potere conferito a quest'ultimo appare improntato anch'esso all'obiettivo di regolare l'insolvenza, seppur mediato dall'esigenza di evitare eventuali responsabilità che quest'organo potrebbe assumere rimanendo (anch'esso) inerte. Se così è, è da ritenere che il collegio sindacale sia portatore del medesimo interesse che spinge gli amministratori all'apertura della liquidazione giudiziale<sup>15</sup>.

La situazione che si viene a configurare, quindi, è che l'intervento del collegio sindacale, pur essendo previsto come autonomo, abbia natura surrogatoria<sup>16</sup>. Nel senso che scatta in caso d'inerzia degli amministratori e non si contrappone all'iniziativa di questi ultimi, essendo fondato sul medesimo interesse imprenditoriale. E ciò è confermato, fra l'altro, dallo stesso argomento utilizzato dall'opinione contraria. La notifica della domanda al soggetto surrogato (amministratori) (art. 40, sesto comma, c.c.i.i.), infatti, è una caratteristica propria degli strumenti surrogatori (art. 2900, secondo comma, c.c.).

In definitiva, la presenza dell'iniziativa del collegio sindacale non sminuisce, ma, anzi, rafforza l'idea dell'esistenza del diritto dell'imprenditore all'apertura dell'esecuzione collettiva.

---

<sup>15</sup> In argomento v. V. CALANDRA BUONAURO, *Ruolo e responsabilità degli organi di controllo societari nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 791 ss.

<sup>16</sup> E vedremo in seguito (par. 6) quali conseguenze derivano da questa conclusione.

Sul tema, in generale, dell'iniziativa dei sindaci sotto il vigore della legge fallimentare v. M. NOBILI, *La responsabilità dei sindaci e delle altre figure*, in AA.VV., *Società commerciali e procedure concorsuali*, Atti del convegno SISCO, Milano, 13 novembre 1993, Milano, Giuffrè, 1995, 31; H. HIRTE, A. VICARI, (nt. 11), 405. G. BERLOTTI, (nt. 11), 48, sosteneva che anche i sindaci, oltre agli amministratori, non potessero essere incriminati per tardiva richiesta di fallimento (art. 217, n. 4, l. fall.), non avendo alcun potere al riguardo, dipendendo tutto dai soci.

La posizione di primato assunta da quest'ultimo, rispetto alle altre legittimazioni, non si ripercuote, tuttavia, sul piano processuale.

È pacifico, infatti, che debitore, creditori, pubblico ministero ed organi di controllo siano gravati dagli stessi oneri probatori innanzi al tribunale<sup>17</sup>.

Sempre in via preliminare sono opportune altre tre osservazioni. La prima è che sul tema in esame assumeva in passato un peso decisivo l'eventualità che il fallimento potesse essere dichiarato senza l'iniziativa di un soggetto, ma d'ufficio. Il che induceva a ritenere, a torto od a ragione, che l'iniziativa del debitore rivestisse poca importanza, perché tanto il tribunale avrebbe potuto dichiarare in qualsiasi momento il fallimento d'ufficio<sup>18</sup>.

In altri termini, la dichiarazione d'ufficio del fallimento assorbiva in sé l'iniziativa del debitore, senza necessità di dover andare troppo a fondo sulla portata della stessa. Quest'ultima si atteggiava, come una sorta di "esposto", o di "denuncia" all'autorità giudiziaria, che era il soggetto deputato a porre in essere effettivamente la dichiarazione di fallimento<sup>19</sup>.

Come anticipato, però, negli ultimi anni di vita la strada del fallimento d'ufficio era preclusa. Ed ovviamente non è stata riaperta nella liquidazione giudiziale. Di conseguenza quest'impostazione ha perso d'importanza e l'iniziativa del

---

<sup>17</sup>S. DE MATTEIS, (nt. 1), 83, che sottolineava con forza come tutte le iniziative processuali fossero poste sullo stesso piano senza gerarchia, priorità o differenti regole processuali. V., anche, G. DONGIACOMO, (nt. 1), 408, ove altri riferimenti, che poneva in luce come il tribunale potesse tranquillamente respingere l'istanza di fallimento se l'imprenditore non avesse provato i relativi presupposti; P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, (nt. 1), 114 s.; C. CECHELLA, (nt. 1), 29. In questa direzione si è poneva pure F. AULETTA, *sub art. 6*, in *Commentario alla legge fallimentare*, diretto da C. CAVALLINI, Milano, Egea, 2010, 132, che parlava di assoluta simmetria sul piano processuale; ID., *L'iniziativa per la dichiarazione di fallimento*, in A. JORIO, B. SASSANI, *Trattato delle procedure concorsuali*, I, Milano, Giuffrè, 2014, 349; ID., *L'"iniziativa per la dichiarazione di fallimento" (specie del "creditore sedicente o non legittimato o rinunciataro")*, in *Fallimento*, 2010, 129 ed, in particolare, 135. In passato, metteva sullo stesso piano, in via sostanziale e processuale, tutte le iniziative, T. LIMARDO, (nt. 1), 21.

<sup>18</sup>A. DIANA, *L'apertura del fallimento sulla dichiarazione del commerciante*, in *Studi senesi*, 1914, 197 ss., e, in particolare, 203, che accomunava l'iniziativa del debitore alla pronuncia d'ufficio, escludendo che vi fosse da parte di quest'ultimo l'esercizio di un'azione e l'esistenza di un diritto. Per l'Autore il ricorso del debitore era un atto dovuto. V., poi, G. CRISTOFOLINI, (nt. 1), 335 ss.; Cass. del Regno, 27 luglio 1933, in *Foro it.*, 1933, I, 1099. Per una critica serrata v. R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 184 che sottolineava come bisognasse tener ben distinta l'iniziativa del debitore dalla dichiarazione d'ufficio del fallimento.

Rilevava C. CECHELLA, (nt. 1), 29, che, con il tramonto della dichiarazione d'ufficio, l'iniziativa dell'imprenditore non poteva più essere inquadrata come una denuncia all'autorità giudiziaria, perché assumesse un'iniziativa propria. G. DONGIACOMO, (nt. 1), 406 s., sottolineava con efficacia come proprio dalla rimozione del fallimento d'ufficio dovesse ritenersi che l'iniziativa prefallimentare del debitore fosse l'espressione di un vero e proprio diritto di azione.

<sup>19</sup>A. DIANA, (nt. 18), 203; *contra* R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 180; e, più di recente, C. CECHELLA, (nt. 1), 29.

debitore attualmente non può che essere presa in considerazione di per sé, per quanto essa vale<sup>20</sup>.

Proprio l'abolizione del fallimento d'ufficio, d'altro canto, era una circostanza altamente sintomatica<sup>21</sup>. Essa dimostrava, da un lato, la decisa virata privatistica nella gestione dell'insolvenza e, dall'altro, la polarizzazione di ogni questione che riguarda l'insolvenza nella contrapposizione tra debitore e creditori<sup>22</sup>. Il tutto nella prospettiva che questi ultimi giocassero un ruolo nell'apertura della procedura, probabilmente, subordinato rispetto al debitore.

La seconda osservazione in qualche misura si lega alla precedente. Essa è racchiusa nel fatto che già da tempo era stata abbandonata la visione del fallimento come sanzione<sup>23</sup>. Ed anche oggi, com'è noto<sup>24</sup>, s'inquadra la liquidazione giudiziale in una dimensione non più penalizzante per l'imprenditore, ma, all'opposto, come un'opportunità a lui concessa.

Vi è una spinta che tende a favorire, il più velocemente possibile<sup>25</sup>, l'eliminazione dell'insolvenza ed a riconoscere una posizione attiva e propulsiva al soggetto che l'ha generata. Ciò significa, in sostanza, che si mira a rivalutare la posi-

---

<sup>20</sup> Con spiccata sensibilità in tal senso G. DONGIACOMO, (nt. 1), 406 s.; nonché G. CAVALLI, (nt. 1), 39. Sulle ragioni poste a base dell'abolizione del fallimento d'ufficio v. G. FAUCEGLIA, (nt. 1), 59 s.

<sup>21</sup> Riteneva un fatto positivo quest'abolizione G. TERRANOVA, (nt. 10), 669.

<sup>22</sup> Per una critica alla privatizzazione del fallimento v. G. TERRANOVA, (nt. 10), 670 s., che segnalava i danni che sarebbero potuti derivare da quest'impostazione «ultra-privatistica», che non teneva conto del fatto che i creditori, da un lato, sono razionalmente disinteressati ad assumere delle responsabilità nella gestione della procedura, e, dall'altro, hanno posizioni così diverse da non poter essere ricondotte ad un unico parametro di valutazione. Sul tema della privatizzazione v., da ultimo, C. CAVALLINI, M. GABOARDI, *New Creditors' Bargain Theory e la crisi d'impresa tra diritto interno e direttive europee. Verso un modello globale di Insolvency Law*, in *Riv. soc.*, 2021, 991 ss.

<sup>23</sup> In senso contrario v. G. TERRANOVA, (nt. 10), 670 s., che riteneva che questa trasformazione del fallimento non ci sarebbe stata perché la procedura già aveva perduto il suo carattere sanzionatorio fin dalla metà dell'Ottocento. Sulle orme dell'impostazione di G. BONELLI sottolineava G. TERRANOVA che il rapporto obbligatorio non dovesse essere concepito come un vincolo di natura personale, nel quale il debitore venisse costretto all'adempimento dal timore di un castigo, ma dovesse essere inteso come una relazione tra due patrimoni che portasse, in caso d'inadempimento, ad un travaso forzoso di risorse dalla sfera giuridica del debitore a quella dei creditori. Per G. TERRANOVA, lo scopo del fallimento, dunque, già dal 1942 non era quello di punire il debitore, bensì quello di soddisfare i creditori nei limiti del possibile. Nello stesso senso v. A. AMATUCCI, (nt. 3), 366, per il quale «sulla parola fallito [...] non aleggia discredito dal tempo delle leggi fallimentari di paesi francofoni che hanno ispirato la legge fallimentare del 42».

<sup>24</sup> Sulla passata visione sanzionatoria, v. F. FERRARA, A. BORGIOLO, (nt. 1), IX; sul cambiamento di prospettiva cfr. M. SANDULLI, *La crisi dell'impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Torino, Giappichelli, 2009, 259 ss.

<sup>25</sup> Sull'aspetto della velocizzazione v. N. ROCCO DI TORREPADULA, *Le prospettive di riforma della legge fallimentare ed i profili generali del progetto di legge delega*, in *Dir. fall.*, 2004, I, 120; ID., *Le procedure concorsuali*, in G. FAUCEGLIA, N. ROCCO DI TORREPADULA, (nt. 1), 5 ss.

zione del debitore, quanto meno di quello meritevole, permettendo il *fresh start* ed il *discharge*<sup>26</sup>. Altre caratteristiche peculiari di un sistema che sembra aver abbandonato per il momento la strada dell'impostazione *creditor oriented*<sup>27</sup>.

La terza osservazione, che, a sua volta, è in linea con la precedente, sta in una constatazione ovvia (ma non tanto).

La liquidazione giudiziale (ed in precedenza il fallimento), di per sé, non peggiora la posizione dell'imprenditore onesto e sventurato. Non v'è dubbio, infatti, che, a prescindere dalle responsabilità penali e dall'esercizio delle revocatorie, l'imprenditore è soggetto alle medesime responsabilità che gravano su di lui durante la fase fisiologica dell'impresa<sup>28</sup>. La sua situazione non si aggrava, cioè, per effetto della dichiarazione d'insolvenza, ma è la stessa di quella che pesava sulle sue spalle in precedenza.

A questo punto, tirando le fila di questa prima parte del discorso, si può dire che nella fase dell'apertura della procedura il debitore, anche se con interessi e prospettive diverse, si pone sullo stesso piano di quello in cui sono posizionati i creditori, anzi, con ogni probabilità, un gradino sopra.

Il che si traduce nell'affermazione preliminare che, se i creditori hanno diritto di ottenere l'apertura della liquidazione giudiziale, non di meno allo stesso risultato può giungere il debitore.

Prima di andare oltre, però, è bene chiarire, sin d'ora, cosa s'intende, per lo meno in via di prima approssimazione, per diritto del debitore di essere liquidato.

Nell'espressione diritto di essere liquidato sono contenuti più significati. Di certo vi è il diritto d'azione del debitore di ottenere una pronuncia giudiziaria, come riconosciuto dall'art. 37, secondo comma, c.c.i.i. (ed in precedenza art. 6, primo comma, l. fall.)<sup>29</sup>. Ma vi è di più. Vi è pure il diritto sostanziale del debito-

---

<sup>26</sup> Sul *fresh start* v., tra i tanti, N. RONDINONE, *Il mito della conservazione dell'impresa in crisi e le ragioni della "commercialità"*, Milano, Giuffrè, 2012, 272 ss.; L. STANGHELLINI, "Fresh start": implicazioni di "policy", in *AGE*, 2004, 437.

Sul *discharge* v. A. CASTAGNOLA, *La liberazione del debitore (discharge) nel diritto fallimentare statunitense*, Milano, Giuffrè, 1993, 51 ss.; N. RONDINONE, (nt. 26), 303, ss.; V. SANTORO, *sub art. 142, in La legge fallimentare dopo la riforma*, (nt. 1), II, 1862 ss.

<sup>27</sup> S. FORTUNATO, *Procedure concorsuali fra unitarietà e frammentarietà*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 16, ha posto bene in luce la necessità di una sistemazione dell'insolvenza agile e veloce, accompagnata da un meccanismo di esdebitazione.

<sup>28</sup> N. ROCCO DI TORREPADULA, *Profili di responsabilità degli amministratori di società per azioni durante la crisi*, in *La responsabilità degli amministratori durante la crisi societaria (scritti)*, Bari, Cacucci, 2018, 149.

<sup>29</sup> V. ANDRIOLI, (nt. 1), 323, che sottolineava come, rispetto all'iniziativa del debitore, il tribunale fosse tenuto a provvedere sulla stessa, ma non fosse vincolato ad accoglierla; in senso conforme G.U. TEDESCHI, *sub art. 6, (nt. 1)*, 233 s.; M. SPINELLI, *Le cessioni liquidative*, II, Napoli, Jovene, 1962, 561 s.; per altri riferimenti v. G. RUISI, A. JORIO, A. MAFFEI ALBERTI, G.U. TEDESCHI, (nt. 1), III, 77 ss.

re di ottenere, in presenza dei presupposti (soggettivo ed oggettivo), una pronuncia positiva di apertura della procedura e di difenderla qualora qualcun'altro se ne dolga proponendo un reclamo<sup>30</sup>. Diritto che si traduce nel già visto potere di imporre la procedura, anche a chi non la vuole<sup>31</sup>.

Diritto di essere liquidato significa, poi, altre due cose. Significa diritto di porre termine, come si vedrà, all'iniziativa imprenditoriale. Fattore di primo piano per il suo rilievo costituzionale.

E significa, inoltre, diritto di aprirsi la strada alla liberazione dal fardello della debitoria, attraverso l'esdebitazione (art. 278, terzo comma, c.c.i.i.). Il che è testimoniato dal fatto che sul piano storico l'iniziativa del debitore per l'apertura della procedura trae vita proprio dall'istituto della *cessio bonorum*<sup>32</sup>. E cioè dall'iniziativa che l'imprenditore può assumere nei confronti dei suoi creditori, cedendo loro i propri beni per soddisfarli e liberarsi dalla debitoria<sup>33</sup>.

Tutti questi profili verranno ripresi nel prosieguo del discorso.

## 2. *Sulle teorie che negavano l'esistenza del diritto dell'imprenditore di fallire e sull'insufficienza delle argomentazioni.*

Per fare chiarezza sull'argomento, naturalmente, è necessario partire dall'esame delle teorie che in passato negavano l'esistenza del diritto dell'imprenditore di fallire e degli argomenti che le sostenevano.

---

<sup>30</sup> Cfr. G. BONELLI, (nt. 1), 184, che, nel riconoscere il diritto dell'imprenditore insolvente di fallire, sottolineava come il tribunale fosse vincolato a pronunciarsi in senso positivo. Ed al tempo stesso l'imprenditore potesse reagire contro una pronuncia negativa. Più di recente, C. CECHELLA, *Il diritto della crisi dell'impresa e dell'insolvenza*, Milano, Wolters Kluwer, 2020, 103; *contra* G. D'ATTORRE, (nt. 1), 204, in virtù dell'argomento secondo cui il tribunale deve comunque accertare i presupposti di legge. Argomento giustamente rigirato da A. GRAZIANI, G. MINERVINI, U. BELVISO, V. SANTORO, *Manuale di diritto commerciale*, Milano Wolters Kluwer-Cedam, 2023, 741 s., per i quali, se i presupposti esistono, esiste anche il diritto dell'imprenditore.

<sup>31</sup> La scelta da parte dell'imprenditore di intraprendere la strada dell'esecuzione collettiva impedisce ai creditori l'utilizzo dell'esecuzione individuale: cfr. le condivisibili osservazioni di G. DONGIACOMO, (nt. 1), 405; nonché E. RIGHETTI, (nt. 1), 33; C. PUNZI, (nt. 1), 1501 ss., in particolare 1504; G. BERTOLOTTI, (nt. 11), 40 e 43, parlava di «nuovo diritto di fallire» in testa all'imprenditore, che avrebbe fatto perno soprattutto sull'esdebitazione.

<sup>32</sup> Ricordava G. BONELLI, (nt. 1), 167 che questo modo d'apertura del fallimento «si ricollega storicamente colla *cessio bonorum*, ed è in sostanza una cessione dei beni ai creditori divenuta obbligatoria per il debitore. In questo senso essa risale al Cod. del 1808, e fu imitata in grandissima parte delle legislazioni odierne».

<sup>33</sup> Sul collegamento v., anche, F. GALGANO, (nt. 11), 289 ss.; in senso critico cfr. G.U. TEDESCHI, *sub* art. 6, (nt. 1), 232, che, nonostante riconoscesse l'esistenza di affinità tra l'iniziativa del debitore per il fallimento (oggi, di apertura della liquidazione giudiziale) e la cessione dei beni *ex art.* 1977 ss., c.c., riteneva che ciò non fosse un argomento decisivo per riconoscere l'esistenza di un diritto del debitore «quanto meno, per la natura di contratto dell'istituto disciplinato dal codice civile».

Secondo alcuni non sarebbe mai esistito un diritto sostanziale del debitore, ma solo la sua legittimazione finalizzata ad ottenere la dichiarazione di fallimento<sup>34</sup>. Si sarebbe trattato di una posizione, un po' evanescente, non condizionante per il tribunale, che in qualche modo sarebbe stato libero di accogliere la richiesta o respingerla.

L'opinione, che è priva di reali supporti, avrebbe potuto avere un minimo di logica in presenza della dichiarazione d'ufficio, ma, da quando quest'ultima è stata soppressa, è rimasta senza fondamento<sup>35</sup>.

Si aggiunga che essa appare mal posta.

È evidente che o il diritto esiste, com'è dimostrato dalla legittimazione conferita al debitore, oppure il diritto non esiste, ed allora occorre dimostrare perché a lui è attribuita la legittimazione.

Ed è chiaro che, se i presupposti di legge erano presenti, risultava alquanto difficile sostenere che il tribunale fosse libero di non dichiarare il fallimento.

Di rincalzo, vi era chi affermava che non sarebbe esistito alcun diritto sostanziale del debitore perché sarebbe mancato il soggetto tenuto a soddisfarlo<sup>36</sup>.

In realtà, sembra che la questione, così impostata, venga inquadrata erroneamente sul piano dei diritti relativi. E cioè di quelle situazioni che vedono contrapposti il titolare ed un soggetto passivo che è tenuto ad adempiere a qualcosa.

La qualificazione a cui bisogna far riferimento quando si parla di diritto di fallire (o di essere liquidato), invece, non è questa. Appare evidente che nel nostro caso ci si muove nell'ambito dei diritti assoluti. Di quelle situazioni soggettive, cioè, in cui vi è una comunità indistinta di soggetti che è tenuta a subire le conseguenze derivanti dall'esercizio del diritto del titolare. Ed è quanto accade, appunto, allorché l'imprenditore sia in grado di imporre a tutti, creditori e terzi, l'apertura della procedura.

Sempre nell'ambito delle teorie negazioniste vi era chi sosteneva che l'imprenditore fosse privo del diritto di fallire, e la legittimazione che gli veniva riconosciuta fosse prevista solo per assolvere all'interesse dei creditori<sup>37</sup>. In sostanza, il

---

<sup>34</sup> Cfr. V. ANDRIOLI, (nt. 1), 322, che sottolineava come la richiesta di fallimento del debitore non rappresentasse né l'esercizio di un diritto, né l'adempimento di un obbligo. Essa sarebbe stata solo un atto d'impulso processuale che, però, non condizionava l'esercizio del potere di dichiarazione di fallimento che al tribunale (all'epoca) competeva di pronunciare d'ufficio.

In senso sostanzialmente conforme G.U. TEDESCHI, *sub* art. 6, (nt. 1), 233 s., che parlava di esercizio di potere processuale, sebbene privo di un diritto sostanziale sottostante; cfr., anche, M. SPINELLI, (nt. 29), 561 s.; V. COLUSSI, *In tema di dichiarazione di fallimento d'ufficio*, in *Dir. fall.*, 1952, II, 77 ss.

<sup>35</sup> Così G. DONGIACOMO, (nt. 1), 406 s.

<sup>36</sup> Affermava V. ANDRIOLI, (nt. 1), 322, che la richiesta del debitore non costituiva l'esercizio di un diritto sostanziale «perché non si riesce ad individuare il soggetto tenuto a soddisfarlo», né di un diritto processuale «perché il mancato accoglimento della richiesta non legittima il debitore ad alcun gravame (art. 22 l. fall.)».

<sup>37</sup> Così F. FERRARA, A. BORGIOLO, (nt. 1), 76 e 239, che ritenevano che la facoltà del debitore di

debitore avrebbe rivestito il ruolo di sostituto processuale (art. 81 c.p.c.), privo di alcun potere sostanziale<sup>38</sup>.

Come appare evidente, si tratta di una teoria che risultava influenzata dalla visione per cui esisterebbe una netta prevalenza dell'interesse dei creditori rispetto a quello dell'imprenditore. Un interesse, quello di soddisfare i creditori attraverso la procedura concorsuale, in grado di assorbire, e scolorire del tutto, l'interesse del debitore.

A parte che questa prevalenza, come anticipato, è del tutto priva di fondamento, vi sono almeno altri due argomenti che permettono di confutare tale orientamento.

Il primo è che nella specie la sostituzione si configura come una finzione tesa a dare per scontato ciò che, invece, si dovrebbe dimostrare. E cioè che, pur in presenza di due distinte legittimazioni, non esisterebbero due diritti, uno dei creditori e l'altro del debitore, ma ve ne sarebbe solo uno, quello dei creditori. E la legittimazione del debitore costituirebbe solo una proiezione in chiave processuale della posizione di questi ultimi.

Si tratta, però, di un ragionamento viziato in radice, perché occorrerebbe dapprima dimostrare il primo assunto e, poi, dare una giustificazione alla legittimazione sostitutiva del debitore, e non fare il contrario.

Esiste, poi, un secondo argomento idoneo a contrastare quest'impostazione. Esso si basa sul fatto che la sostituzione processuale evocata nella specie avrebbe poco senso. La sostituzione opera, di regola, allorché il soggetto sostituito non abbia alcuno spazio, oppure quando in certe situazioni, pur dovendosi mettere in moto, risulti inerte. Entrambe le cose, tuttavia, non si verificano nel caso in esame, dove, da un lato, è espressamente prevista (pure) la legittimazione dei creditori, e, dall'altro, la loro inerzia è espressione di una precisa scelta: che è quella di non ritenere utile, per qualsiasi motivo, l'accertamento dell'insolvenza del proprio debitore.

Anche questa teoria, perciò, non può essere condivisa.

Vi era, poi, chi faceva leva sul carattere del fallimento quale procedura di esecuzione collettiva. Partendo da questo profilo si affermava che sarebbe stato dav-

---

chiedere il proprio fallimento fosse disposta a tutela dell'interesse dei creditori al fine di impedire che alcuni potessero soddisfarsi a scapito degli altri.

<sup>38</sup> Per E. RIGHETTI, (nt. 1), 33 «il debitore non fa valere alcun proprio *diritto sostanziale*. È, infatti, assurdo parlare, come intenderebbe sostenere un certo orientamento dottrinale, di un diritto soggettivo sostanziale del debitore in stato d'insolvenza che farebbe da fondamento al potere di richiedere il proprio fallimento». Per l'Autore «il diritto sostanziale sottostante è nella specie quello che i singoli creditori possono vantare. Ossia il diritto a vedere soddisfatte le loro specifiche pretese creditorie. Ricorre, quindi, qui un'ipotesi di legittimazione straordinaria ad agire (art. 81 c.p.c.), ove, anche nell'ottica di un interesse più generale, l'ordinamento concede al debitore, nel momento in cui questi esercita il potere di azione volto a far dichiarare giudizialmente il proprio fallimento, di far valere in un processo *in nome proprio un diritto altrui* (ossia il diritto dei creditori)».

vero strano che l'esecuzione fosse attivata proprio dal soggetto passivo che ne sopporta le conseguenze. Ciò non avviene nell'esecuzione individuale (art. 2910 ss., c.c., ed art. 483 ss., c.p.c.), e quindi non potrebbe aversi neppure nell'esecuzione collettiva, che non si discosterebbe molto dalla prima<sup>39</sup>.

Per ammettere l'esistenza di un diritto del debitore sarebbe occorso, in definitiva, che l'ordinamento l'avesse detto espressamente, perché altrimenti non si sarebbe giustificata l'esecuzione "contro sé stesso"<sup>40</sup>.

L'impostazione non convince. È la stessa dottrina che la sosteneva, peraltro, che onestamente individuava delle fattispecie in cui è lo stesso debitore che può attivare procedimenti esecutivi nei propri confronti<sup>41</sup>. Come accade, d'altro canto, fuori dall'esecuzione per la *cessio bonorum* (art. 1977 ss., c.c.).

Il che è sufficiente a confutare l'idea della stranezza della situazione.

Quanto, poi, alla necessità di un'esplicitazione legislativa ci si dimenticava che questa esiste: è testuale, infatti, la previsione della legittimazione del debitore.

Va aggiunto, infine, che, pur trattandosi di un'esecuzione collettiva a suo danno, non v'è dubbio che l'imprenditore possa trarre vantaggio dall'attivarla<sup>42</sup>.

Nessuno degli argomenti utilizzati, in conclusione, è convincente.

Qualcun altro, basandosi proprio sull'interesse dell'imprenditore, affermava che l'individuazione di una convenienza concreta per quest'ultimo non significasse perciò stesso che esistesse un suo diritto all'apertura della procedura<sup>43</sup>. Ciò è

---

<sup>39</sup> E.T. LIEBMAN, (nt. 1), 571, riteneva che la tesi del diritto del debitore di fallire ponesse una seria questione di compatibilità dato che il fallimento era un processo esecutivo e non era possibile che esso iniziasse con una domanda dello stesso debitore. Per un'argomentata critica, sul presupposto che non vi fosse alcuna incompatibilità quando si trattasse di esecuzione collettiva dato che attraverso l'iniziativa l'imprenditore adempie ai suoi debiti, v. R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 197, ove altri riferimenti.

<sup>40</sup> G.U. TEDESCHI, *sub art. 6*, (nt. 1), 230.

<sup>41</sup> Lo stesso G.U. TEDESCHI, *sub art. 6*, (nt. 1), 230 s., faceva riferimento al caso del terzo acquirente dei beni ipotecati che ha la facoltà di liberare i beni dalle ipoteche iscritte anteriormente alla trascrizione del proprio titolo di acquisto (art. 2889 ss., c.c.), dando inizio ad un giudizio che può condurre all'espropriazione forzata nei propri confronti (art. 2891 c.c. ed art. 792 ss., c.p.c.); oppure all'ipotesi dell'erede che ha accettato l'eredità con beneficio d'inventario che attiva la procedura di liquidazione dei beni sostanzialmente contro di sé (artt. 503 e 508 c.c.); ed ancora il caso della limitazione del debito dell'armatore (artt. 620, e ss., e 1041 ss., c. nav.).

<sup>42</sup> Sottolineava R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 197, che rispetto all'esecuzione individuale il debitore poteva tranquillamente adempiere all'obbligazione, prima e durante la stessa, per cui sarebbe stato assurdo riconoscergli un diritto di far scattare l'esecuzione contro sé stesso. Nell'esecuzione collettiva, invece, il debitore insolvente non avrebbe potuto adempiere, sicché l'unica strada che gli restava era il fallimento (oggi, la liquidazione giudiziale). Per R. PROVINCIALI «nel processo di esecuzione appartiene al debitore di promuovere la domanda tutte le volte che egli non abbia altrimenti possibilità (giuridica) di prestare l'adempimento».

<sup>43</sup> Sono molti gli autori che hanno riconosciuto l'esistenza di un interesse all'apertura della procedura in capo all'imprenditore individuale, v., ad esempio, E. RIGHETTI, (nt. 1), 33; F. DE SANTIS, *La dichiarazione di fallimento*, (nt. 1), 289; G. BONGIORNO, *L'iniziativa per la dichiarazione di fal-*

vero, ma è altrettanto vero che questo non è un assunto sufficiente a negare l'esistenza del diritto, soprattutto quando si è in presenza del dato concreto fornito dall'espressa legittimazione del debitore ad ottenere l'apertura della procedura.

Un altro argomento volto a contrastare l'esistenza del diritto dell'imprenditore di fallire era quello fondato sull'affermazione, sicuramente ad effetto ma poco centrata, che l'iniziativa di quest'ultimo non darebbe mai vita ad una confessione<sup>44</sup>. Il che dipenderebbe da vari fattori, quali, ad esempio, la circostanza che si sarebbe in presenza di diritti indisponibili (lo *status* di fallito) (argomento *ex art. 2733 c.c.*), l'assenza di controinteressi, e la considerazione che le dichiarazioni dell'imprenditore riguarderebbero, fra l'altro, uno stato e non un fatto (art. 2730 c.c.)<sup>45</sup>.

Di conseguenza, il tribunale avrebbe un ampio potere discrezionale e sarebbe libero di respingere il ricorso del debitore non aprendo la procedura.

In realtà, l'argomento è viziato da un equivoco di fondo. La negazione del carattere confessorio dell'iniziativa dell'imprenditore, peraltro non pacifica, non gioca alcun ruolo sul tema dell'esistenza o meno del diritto.

---

*limento ed i soggetti legittimati (debitore, creditore, pubblico ministero, curatore), in Trattato delle procedure concorsuali, diretto da L. GHIA, C. PICCININI, F. SEVERINI, I, Torino, Utet, 2010, 429 s.; Id., La riforma del procedimento dichiarativo del fallimento, in Le riforme della legge fallimentare, (nt. 1), 313. Sottolineava N. JAEGER, (nt. 1), 158, che il fatto che la dichiarazione di fallimento potesse giovare anche agli interessi dell'imprenditore non sarebbe un fatto sufficiente a far concludere per l'esistenza del diritto di fallire.*

<sup>44</sup> M. MONTANARO, (nt. 1), 173; M. FABIANI, (nt. 1), 115; F. DE SANTIS, *La dichiarazione di fallimento*, (nt. 1), 227 s.; P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, (nt. 1), 115; per S. DE MATTEIS, (nt. 1), 85, l'iniziativa del debitore non assumerebbe carattere confessorio, ma avrebbe valore di argomento di prova. E cfr. pure R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 188 ss.; A. DIANA, (nt. 18), 200 ss.; V. ANDRIOLI, (nt. 1), 323; App. Bologna, 14 luglio 1933, in *Riv. dir. comm.*, 1934, II, 422; *contra* G. BONELLI, (nt. 1), 184; G. CRISTOFOLINI, (nt. 1), 335.

<sup>45</sup> V. ANDRIOLI, (nt. 1), 323; R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 188 ss.; G. DONGIACOMO, (nt. 1), 408; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, (nt. 1), 128; M. MONTANARO, (nt. 1), 173, che faceva leva sull'obbligo dell'imprenditore di depositare le scritture contabili (*ex art. 14 l. fall.*) quale elemento che escludeva il carattere confessorio dell'iniziativa; E. RIGHETTI, (nt. 1), 34; M. FABIANI, (nt. 1), 115; S. DE MATTEIS, *Istanza di fallimento del debitore. L'istruttoria prefallimentare*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da G. FAUCEGLIA, L. PANZANI, I, Torino, Utet, 2009, 155; M. FABIANI, *Diritto fallimentare. Un profilo organico*, Bologna, Zanichelli, 2011, 137; D. PLENTEDA, *Profili processuali del fallimento dopo la riforma*, Milano, Ipsoa, 2008, 12. Per App. Catania, 3 dicembre 1991, in *Dir. fall.*, 1992, II, 524, in una vicenda in cui l'imprenditore non aveva richiesto il proprio fallimento, ma aveva subito l'iniziativa di un creditore, le dichiarazioni rese dall'imprenditore fallendo – nell'istruttoria prefallimentare ed in camera di consiglio – avrebbero avuto natura di mero chiarimento e non valore confessorio per l'indisponibilità del diritto al quale ineriscono. In senso favorevole al carattere confessorio v., in particolare, L. ROCCHI, *Fallimento delle società commerciali*, Roma, Il foro italiano, 1937, 232 ss. (ove altri riferimenti), per il quale il debitore che chiedeva il proprio fallimento non doveva esercitare nessuna facoltà critica, né, tantomeno, formulare alcun giudizio. Egli «deve solo dichiarare di aver cessato il pagamento delle proprie obbligazioni commerciali: e questo è un fatto».

Le due questioni, infatti, operano su piani diversi.

Mentre la prima si sviluppa sul piano processuale, posto che serve unicamente a dimostrare l'esistenza dei presupposti, soggettivo ed oggettivo, richiesti dalla legge.

La seconda opera sul piano sostanziale. E cioè sul riconoscimento del potere del debitore di ottenere, in presenza dei presupposti, una pronuncia positiva nei confronti di tutti.

Anche questa posizione, quindi, è priva di valenza.

Per alcuni l'assenza del diritto dell'imprenditore veniva dimostrata in modo indiscutibile dal dato testuale ricavabile dall'art. 22, secondo comma, l. fall., che (nonostante i vari interventi che ha subito) non gli riconosceva la facoltà di proporre reclamo avverso il provvedimento del tribunale che avesse respinto la sua richiesta di apertura del fallimento<sup>46</sup>. Dato che testimoniava il solco esistente tra l'iniziativa del creditore, che, potendo reagire al rigetto, sarebbe portatore di un vero e proprio diritto, e quella del debitore, che, invece, avrebbe una valenza di gran lunga inferiore.

In altri termini, posto che il creditore può assumere l'iniziativa e difenderla in sede di reclamo, egli sarebbe titolare di un diritto. Mentre lo stesso non varrebbe per l'imprenditore che potrebbe solo far scattare la procedura, ma non difenderla.

Va osservato, al riguardo, che il ragionamento non funziona per vari motivi.

Innanzitutto, già in passato si riteneva da parte di qualcuno che il debitore, oltre all'iniziativa, avesse anche la legittimazione per impugnare il provvedimento di rigetto della richiesta<sup>47</sup>. Orientamento che è stato ribadito successivamente alle note pronunce della Corte Costituzionale, che, intervenendo sul vecchio testo dell'art. 22, secondo comma, l. fall., hanno aperto un varco al reclamo da parte del debitore<sup>48</sup>. Ed è stato ulteriormente confermato anche dopo il limitato spiraglio creato dalle modifiche apportate all'art. 22, secondo comma, l. fall.

---

<sup>46</sup> F. FERRARA, A. BORGIOI, (nt. 1), 75 che, sulla constatazione che l'art. 22 l. fall. concedeva solo al creditore la possibilità del reclamo alla Corte di Appello in caso di rigetto del suo ricorso, affermavano che ciò significa «che, mentre il creditore ha diritto alla dichiarazione di fallimento, un tale diritto non spetta né al debitore né allo Stato»; V. ANDRIOLI, (nt. 1), 322; cfr. anche G. BONGIORNO, (nt. 1), 281. In precedenza, cfr. A. DIANA, (nt. 18), 204; E.T. LIEBMAN, (nt. 1), 575; G. CRISTOFOLINI, (nt. 1), 338 s.; R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 187 s., per il quale, però, nulla avrebbe escluso la riproposizione del ricorso da parte del debitore. In giurisprudenza, contro la legittimazione al reclamo da parte del debitore v. App. Venezia, 30 giugno 1954, in *Foro it.*, 1955, I, 1817.

<sup>47</sup> In epoca storica sotto il vigore del codice di commercio v. G. BONELLI, (nt. 1), 185 s.

<sup>48</sup> Il riferimento è a Corte Cost., 28 maggio 1975, n. 127, in *Giur. it.*, 1975, I, 1, 1737, che dichiarava l'illegittimità costituzionale dell'art. 22 l. fall. nella parte in cui negava al fallito la legittimazione a proporre reclamo contro la pronuncia del tribunale che avesse respinto l'istanza per la dichiarazione di fallimento di un altro socio illimitatamente responsabile (*ex art. 147 l. fall.*); ed a Corte Cost., 20 luglio 1999, n. 328, in *Dir. fall.*, 1999, II, 673, con nota favorevole di G. RAGUSA

Come si ricorderà, queste modifiche hanno riguardato, fra l'altro, proprio il comma 2 del citato articolo 22 l. fall., nella parte in cui si è dato spazio al reclamo del debitore (almeno) per l'ipotesi in cui il tribunale, nel respingere il ricorso da altri promosso, non avesse deciso sul rimborso delle spese processuali e sul risarcimento dei danni a suo favore *ex art. 96 c.p.c.*<sup>49</sup>.

Ebbene, nonostante le contrarie opinioni, si è detto che l'apertura della Corte Costituzionale non andasse letta in modo ristretto. E cioè non potesse essere riferita alle sole modifiche testuali successivamente recepite nella norma citata, ma si dovesse estendere oltre il dato legislativo, che non sembrava negare la legittimazione al reclamo da parte del debitore che ha presentato il ricorso<sup>50</sup>. In una visione costituzionalmente orientata dell'art. 22, secondo comma, l. fall., e basandosi sul principio di parità delle armi tra creditori e debitore, in sostanza, si sarebbe dovuta pacificamente riconoscere la legittimazione del debitore al reclamo, alla stessa stregua di come essa viene attribuita ai creditori<sup>51</sup>.

---

MAGGIORE, *Ancora un passo avanti della Consulta sul problema della legittimazione del debitore nel processo di fallimento*, che, più di recente, ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 22 l. fall. nella parte in cui non veniva riconosciuta al debitore la legittimazione a proporre reclamo contro la pronuncia che avesse respinto le domande del debitore (sull'iniziativa di un creditore) di rimborso delle spese processuali e di condanna al risarcimento dei danni *ex art. 96 c.p.c.*; in *Fallimento*, 2000, 359, con nota di F.A. GENOVESE, *Illegittimità costituzionale dell'art. 22 l.f. in materia di reclamo del debitore*; in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2001, 851 ss., con nota di P. MARZOCCHI, *La disciplina delle spese e dei danni da responsabilità aggravata in caso di rigetto dell'istanza di fallimento*. E v., anche, App. Trento, 27 gennaio 1998, in *Foro it.*, 1998, I, 1604; in *Fallimento*, 1998, 1277, con nota di A. FIGONE; App. Napoli, 24 gennaio 2008, in *Dir e giur.*, 2009, 134, con nota di A. COPPOLA, *Spese e danni nell'ipotesi di rigetto dell'istanza di fallimento*; Cass. civ., sez. I, 25 luglio 2006, n. 16975, in *Giust. civ.*, 2007, I, 1639, con nota di A. DIDONE, *Note sulla condanna alle spese e al risarcimento del danno nell'ipotesi di rigetto dell'istanza di fallimento*.

<sup>49</sup> Per una sintesi della questione, v. A. ZACCARIA, *sub art. 22*, in *Commentario breve alla legge fallimentare Maffei Alberti*, (nt. 1), 126.

<sup>50</sup> G. BONGIORNO, *La riforma*, (nt. 43), 367; *contra* F. DE SANTIS, *I mezzi di gravame*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. CAGNASSO, L. PANZANI, I, Torino, Utet, 2016, 613; L. MELARA, *Il decreto di rigetto della istanza di fallimento e la sua impugnazione*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, (nt. 43), I, Torino, Utet, 2010, 592; E. RIGHETTI, *Il reclamo contro il provvedimento che respinge l'istanza di fallimento*, in *Il diritto fallimentare riformato*, a cura di G. SCHIANO DI PEPE, Padova, Cedam, 2007, 81; v. P. CELENTANO, *sub art. 22*, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, (nt. 1), I, 294. In senso favorevole al reclamo, in passato, T. LIMARDO, (nt. 1), 58.

<sup>51</sup> C. CECHELLA, *Le impugnazioni*, in *Il processo di fallimento*, II, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, (nt. 1), 144 s.; M. SANDULLI, (nt. 24), 56 s.; N. RASCIO, C. DELLE DONNE, *Le impugnazioni dei provvedimenti che decidono sull'istanza di fallimento*, in A. JORIO, B. SASSANI, (nt. 17), I, Giuffrè, Milano, 2014, 614 ss.; in senso contrario v. P. MARZOCCHI, (nt. 48), 851. Sottolineava la necessità di implementare il principio di parità delle armi Corte Cost., 20 luglio 1999, n. 328, (nt. 48); argomento ripreso da B. ARMELI, *Sub art. 22*, in C. CAVALLINI, *Commentario alla legge fallimentare*, diretto da A. JORIO e coordinato da M. FABIANI, I, Bologna, Zanichelli, 2006, 414 ss.

Quest'impostazione appare oggi avvalorata dal fatto che nella nuova disciplina concorsuale (artt. 50, secondo comma, e 37, secondo comma, c.c.i.i.) la legittimazione al reclamo avverso il provvedimento di rigetto della dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale è stata espressamente riconosciuta a chi ha assunto l'iniziativa e, quindi, anche al debitore, qualora sia stato lui ad agire.

In conclusione, pure la teoria contraria, che ruotava intorno al vecchio art. 22, secondo comma, l. fall., non è convincente.

Per completezza, infine, va sottolineato che di recente sono stati utilizzati altri due argomenti volti a negare l'esistenza del diritto.

Il primo era fondato sulla modifica che aveva subito l'art. 6, primo comma, l. fall. (ma v. anche l'art. 37, secondo comma, c.c.i.i.). Qui con riguardo all'iniziativa del debitore, in luogo del termine «richiesta», era stato utilizzato il termine «ricorso». Circostanza che, per qualcuno, avrebbe testimoniato l'esistenza in capo al debitore di un potere d'azione a contenuto processuale, al quale non si sarebbe accompagnato anche un diritto sostanziale<sup>52</sup>.

In realtà, non sembra che la modifica avesse questa forte valenza sistematica, sembrando dettata, piuttosto, da un'esigenza di correttezza semantica<sup>53</sup>.

Il secondo argomento coinvolgeva l'istituto dell'esdebitazione. Si sosteneva, in particolare, che la presenza di quest'ultima avrebbe dimostrato che il debitore sarebbe stato titolare solo di un potere d'azione che avrebbe potuto esercitare divenendo parte attiva rispetto ai propri creditori, e precedendoli nell'esercizio dell'azione<sup>54</sup>.

L'argomento, in realtà, sembra provare troppo. Come si vedrà in seguito<sup>55</sup>, infatti, l'utilizzo dell'istituto dell'esdebitazione non può che essere visto nell'interesse esclusivo del debitore, e non certo di quello dei creditori.

Confutate sinteticamente le vecchie teorie contrarie al riconoscimento del diritto di fallire a beneficio dell'imprenditore, non si può fare a meno di sottolineare ancora un punto.

Ciò che appare davvero inspiegabile in buona parte delle teorie negazioniste era la loro posizione di fronte all'iniziativa dell'imprenditore quando si fosse in presenza dei presupposti soggettivo ed oggettivo. Non vi era alcun valido motivo per indurre a ritenere che il tribunale potesse fondatamente rifiutare l'aper-

---

<sup>52</sup> M. FABIANI, (nt. 1), 114, riteneva che la modifica del *nomen*, che a prima vista avrebbe potuto apparire poco significativa, sarebbe stata, invece, indicativa, leggendo con più attenzione nelle pieghe del sistema, dell'assenza del diritto dell'imprenditore di fallire; *contra* S. DE MATTEIS, (nt. 1), 82 per il quale l'innovazione avrebbe avuto solo carattere meramente terminologico; G. CAVALLI, (nt. 1), 38 s., che riteneva che proprio dal cambiamento si trasse conferma dell'esistenza del diritto. Attribuiva alla variazione del *nomen* il senso di assoluta simmetria tra debitore e creditore in questa fase, F. AULETTA, *L'"iniziativa*, (nt. 17), 349.

<sup>53</sup> S. DE MATTEIS, (nt. 1), 82.

<sup>54</sup> M. FABIANI, (nt. 1), 115; *contra* P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, (nt. 1), 113.

<sup>55</sup> V. par. 3.

tura della procedura, in presenza dell'iniziativa di un imprenditore commerciale insolvente.

Si era affermato che il tribunale fosse tenuto a pronunciarsi sul ricorso del debitore. E ciò è senza dubbio condivisibile. Si era aggiunto, però, che il tribunale, fosse libero di respingerlo. Affermazione che, viceversa, non può essere condivisa. O meglio non può essere condivisa nella misura in cui il tribunale è tenuto a respingere il ricorso se non esistono i presupposti, ma è tenuto, altresì, ad accoglierlo se, invece, esistono i presupposti<sup>56</sup>. In sostanza, il tribunale è vincolato ad una decisione positiva rispetto all'iniziativa del debitore in presenza dei presupposti. E, se non vi provvede, il debitore è legittimato a proporre reclamo *ex art. 50*, secondo comma, c.c.i.i. (vecchio art. 22, secondo comma, l. fall.).

L'unica via d'uscita plausibile per recuperare un minimo di coerenza a questa posizione era quella di dare spazio alla dichiarazione d'ufficio. Nel senso di ritenere che l'iniziativa del debitore avesse solo lo scopo di attivare il tribunale, e che, in sostanza, la dichiarazione d'ufficio assorbisse totalmente l'iniziativa del debitore.

Il venir meno dell'apertura d'ufficio, come visto, preclude, però, questa via, riportando la posizione di chi insiste nel sostenerla in uno stato di assoluta incoerenza<sup>57</sup>. Ed è per questo motivo che resta priva di risposta la domanda di come sia possibile che il tribunale, quando esistono i presupposti, possa respingere la richiesta del debitore volta alla dichiarazione di apertura della procedura.

### 3. *Sulle ragioni del riconoscimento del diritto dell'imprenditore all'apertura della procedura: gli obiettivi di liberazione dai debiti e di cessazione dell'attività.*

Con grande autorevolezza in passato, parlando appunto dell'apertura del fallimento su iniziativa dell'imprenditore, si è avuto cura di precisare che l'utilizzo della procedura, prima ancora di essere un obbligo, è un diritto dell'imprenditore<sup>58</sup>. Attraverso la propria dichiarazione quest'ultimo assume volontariamente (*adde*: senza essere necessariamente spinto a farlo) una posizione ben netta e de-

---

<sup>56</sup> A. GRAZIANI, G. MINERVINI, U. BELVISO, V. SANTORO, (nt. 30), 741; *contra* G. D'ATTORRE, (nt. 1), 204.

<sup>57</sup> Cfr., in particolare, le giuste osservazioni di G. DONGIACOMO, (nt. 1), 406; C. CECHELLA, (nt. 1), 29.

<sup>58</sup> Così G. BONELLI, (nt. 1), 166 e 169, che, a più riprese, ribadiva che «dicendo pertanto che la dichiarazione di crisi in questo art. è un *obbligo* del cessante, non dobbiamo mai dimenticare che sotto un certo punto di vista è anche un *diritto*». In nota (5), poi, si precisa che «dal punto di vista del *diritto*, più che quello dell'*obbligo*, ragionano quasi sempre gli scrittori *francesi*».

cisa di fronte ai suoi creditori, «e mette in sostanza i suoi beni in liquidazione giudiziaria per soddisfarli»<sup>59</sup>.

Proprio partendo da questo avvertimento è bene indagare su cosa significhi in concreto tutto ciò, e quali siano i punti principali sui quali è oggi possibile ribadire tale posizione.

Per mantenere un certo ordine logico è utile dire che l'esistenza del diritto la si coglie, soprattutto, su due piani: quello delle obbligazioni e quello dell'impresa.

Quanto al piano delle obbligazioni si sosteneva in epoca non recente, con dovizia di argomenti, che il diritto dell'imprenditore insolvente di fallire si sarebbe basato sul diritto di adempiere alle proprie obbligazioni. Si sarebbe trattato di un diritto, quello di adempiere (art. 1206 c.c.), di pari dignità rispetto a quello dei creditori ad essere pagati (art. 1218 c.c.). Esso si sarebbe fondato sul fatto che al debitore andasse riconosciuta sempre la libertà di sgravarsi dal peso dei propri debiti.

Lo strumento in mano al debitore per porre in essere concretamente questa liberazione, senza la cooperazione dei creditori, sarebbe stato, appunto, quello di realizzare la liquidazione dei beni e la ripartizione del ricavato tra questi ultimi, così eliminando i debiti almeno per la parte pagata<sup>60</sup>.

Il che corrispondeva, in buona sostanza, alla finalità satisfattiva del fallimento, ed oggi della liquidazione giudiziale<sup>61</sup>.

Si comprende, così, perché, come già accennato, questa modalità di apertura del fallimento venisse collegata storicamente alla cessione dei beni ai creditori (art. 1977 ss., c.c.)<sup>62</sup>. Anch'essa conduce, attraverso la liquidazione dei beni, al

---

<sup>59</sup> G. BONELLI, (nt. 1), 169.

<sup>60</sup> Cfr. R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 178, che, in epoca passata, fondava l'esistenza del diritto di fallire sul diritto a pagare. L'Autore sottolineava che «l'esercizio da parte del debitore cessante del diritto di conseguire la liberazione, totale o parziale, sbocca necessariamente nel diritto di ottenere l'apertura del processo di fallimento come mezzo per pagare e conseguire la liberazione, totale o parziale»; P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, (nt. 1), 113, ritenevano che il diritto di fallire si traducesse nel «diritto del debitore ad avere una legittima ed organizzata esecuzione coattiva concorsuale, senza l'aggressione disordinata dell'esecuzione individuale, senza la disorganica dispersione del suo patrimonio e del valore dell'impresa intesa unitariamente, al fine, anche, di ottenere il miglior realizzo possibile del suo patrimonio, destinato alla soddisfazione dei suoi creditori e non incappare in quelle responsabilità penali che prevedono il ritardo nella richiesta del proprio fallimento, come fattispecie incriminatrice»; P. PAJARDI, (nt. 1), 128; G. PELLEGRINO, (nt. 1), 78; cfr., anche, A. JORIO, *Le crisi*, (nt. 1), 243, che, pur essendo orientato negativamente rispetto all'esistenza del diritto di fallire riconosceva che il debitore potesse avere un interesse al riguardo nascente dalla liberazione dei propri debiti.

<sup>61</sup> Cfr. F. FERRARA, A. BORGIOLO, (nt. 1), 74 ss.; A. JORIO, *Le crisi*, (nt. 1), 5 ss.; F. VASSALLI, *Diritto fallimentare*, I, Giappichelli, Torino, 1994, 15 ss.; M. SANDULLI, (nt. 24), 14; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, (nt. 1), 45 ss.; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Le procedure concorsuali*, (nt. 25), 9 s., per altri riferimenti.

<sup>62</sup> G. BONELLI, (nt. 1), 167; F. GALGANO, (nt. 11), 293 ss.; *contra* G.U. TEDESCHI, *sub* art. 6, (nt. 1), 232. Ha rilanciato con forza l'utilizzo dello schema della *cessio bonorum*, G. TERRANOVA, (nt.

soddisfacimento dei creditori ed alla liberazione del debitore (art. 1984 c.c.), pur se necessita, in verità, dell'accordo coi creditori.

E l'importanza del fatto che tutto partisse dall'iniziativa del debitore è testimoniata dalla circostanza che in epoca passata questa legittimazione era stata utilizzata in vari ordinamenti<sup>63</sup>, e, di recente, è stata da noi rivalutata (cfr. il c.d. concordato semplificato, dapprima regolato dall'art. 18, d.l. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con la l. 21 ottobre 2021, n. 147, ed ora dall'art. 25-*sexies* c.c.i.i.).

Non va dimenticato, poi, che l'apertura della liquidazione giudiziale (e in precedenza del fallimento) per opera del debitore rappresenta l'unica strada per quest'ultimo per liberarsi dalla debitoria, posto che in presenza dell'insolvenza nessun pagamento ai creditori è possibile<sup>64</sup>.

Ecco che, quindi, il diritto di adempiere e sgravarsi dai debiti per l'imprenditore insolvente si traduce inevitabilmente nel diritto di essere liquidato, che rappresenta la manifestazione di una libertà a lui concessa<sup>65</sup>.

A questa conclusione vanno aggiunte alcune precisazioni.

Il diritto dell'imprenditore corrisponde ad una posizione soggettiva originaria, ed autonomamente protetta, esso non è portatore di interessi diversi, neppure di quello dello Stato.

Si tratta, poi, di un diritto assoluto, espressione appunto di una libertà, che non si limita a riprodurre una posizione di mero interesse e che ha un carattere esteso,

---

10), 669 ss. L'Autore, pur rilevando l'oblio in cui era caduto l'istituto quasi da «sembrare un ricercato», riteneva che vi fosse spazio per una rivalutazione dello stesso. Nel senso che la cessione dei beni ai creditori, realizzando un patrimonio di destinazione, potesse essere effettuata nell'interesse dell'intera massa creditoria e in vista di un futuro accordo concordatario.

<sup>63</sup> Lo ricordava G. BONELLI, (nt. 1), 167, che sottolineava come l'iniziativa del debitore per la dichiarazione del proprio fallimento che risaliva al codice del 1808 «fu imitata in grandissima parte dalle legislazioni odierne». Alla nota 2 si precisava che «dopo la legge inglese del 1883 ... ebbe introdotta la facoltà del debitore di rivolgersi al giudice per far dichiarare il proprio fallimento, non c'è più nessuna legge che non ammetta il fallimento *a iniziativa del debitore*. Però la legge *inglese*, come la *tedesca*..., la *svizzera*..., la *olandese*..., la *serba*... e la nuova legge *austriaca*..., e quelle del *gruppo scandinavo*, non ne fanno in genere obbligo al debitore». Quanto alle moderne legislazioni v. il successivo par. 4.

<sup>64</sup> Sottolineava questo aspetto R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 199; ID., *Manuale*, (nt. 1), 149; nonché A. CLEMENTE, G. ARPEA, (nt. 1), 78, che segnalavano l'esigenza di evitare che il patrimonio dell'imprenditore fosse assoggettato a pretese ed azioni individuali, in violazione del principio della *par condicio*; e C. CECHELLA, (nt. 1), 29.

<sup>65</sup> L'obiettivo dell'estinzione dei debiti risulta particolarmente evidente nel caso di liquidazione giudiziale dell'imprenditore defunto (art. 34, secondo comma e terzo comma, c.c.i.i. e, in precedenza, art. 11, secondo comma, l. fall.); cfr. A. JORIO, *Le crisi*, (nt. 1), 191 ss.; F. FERRARA, A. BORGIO-LLI, (nt. 1), 153 ss.; N. SALANITRO, *Il fallimento dell'imprenditore defunto*, Milano, Giuffrè, 1976, 126 ss.; G. RUISI, A. JORIO, A. MAFFEI ALBERTI, G.U. TEDESCHI, *Il fallimento*, I, in *Giur. sist. civ. comm. Bigiavi*, Torino, Utet, 1978, 166 per altri riferimenti; e, più di recente, v. A. NIGRO, D. VATERMOLI, (nt. 1), 125.

nel senso che è esercitabile nei confronti della generalità dei consociati, che sono tenuti a rispettarlo.

Il fatto che questo diritto coincida, o possa coincidere, con l'interesse dei creditori o dello Stato non gli toglie valore, anzi lo rafforza. Non v'è dubbio che l'iniziativa dell'imprenditore per l'apertura della procedura beneficia i creditori, che, così, sono posti in condizione di realizzare il loro soddisfacimento. Ciò non significa, tuttavia, che l'imprenditore si attiva nell'interesse di questi ultimi. Egli esercita un proprio diritto volto ad ottenere il risultato della liberazione dalle obbligazioni.

E lo stesso vale con riguardo all'interesse pubblico. Anche qui l'iniziativa del debitore, che coincide con l'interesse pubblico alla rimozione dell'insolvenza, è basata specificamente sull'obiettivo della liberazione dalle obbligazioni.

Queste considerazioni non sono contraddette dal fatto che in certi casi quel diritto si configura anche come un preciso dovere<sup>66</sup>.

È noto che in talune situazioni l'imprenditore è obbligato ad agire per l'accertamento della propria insolvenza<sup>67</sup>.

Per precisione va detto che, in realtà, non esiste uno specifico dovere di sottoporsi alla liquidazione giudiziale, come accadeva in precedenza anche per il fallimento. Esiste, però, una precisa sanzione penale a carico dell'imprenditore che ha aggravato il proprio dissesto, astenendosi dal richiedere la dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale o con altra colpa grave (art. 323, primo comma, lett. d), c.c.i.i., ed in precedenza art. 217, primo comma, n. 4, l. fall.)<sup>68</sup>.

---

<sup>66</sup> Sulla coesistenza di diritto e di dovere v. G. BONELLI, (nt. 1), 166, ove ampi richiami storici; R. PROVINCIALI, *L'apertura* (nt. 1), 179 ove altri riferimenti, per il quale affermare l'esistenza di un obbligo non equivaleva affatto ad escludere l'esistenza di un contestuale diritto; A. CLEMENTE, G. ARPEA, (nt. 1), 78; P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, (nt. 1), 113; *contra* G. CRISTOFOLINI, (nt. 1), 337, che riteneva contraddittorio concepire un atto contemporaneamente come diritto ed obbligo; v., anche, G. BERTOLOTTI, (nt. 11), 48 ss., che, pur riconoscendo l'esistenza del diritto, svaluta il profilo dell'obbligo.

Va sottolineato che l'indiscussa presenza del dovere di agire per ottenere la dichiarazione di fallimento, più che essere un fatto contraddittorio, rafforza il fondamento della legittimazione del debitore, che, appunto, riunisce in sé sia il diritto, sia il dovere. Se vi è un comportamento doveroso da tenere è ovvio che debba essere previsto che questo possa essere concretamente realizzato.

Come si ricorderà, sotto il vigore del precedente codice di commercio (artt. 686 e 857, n. 3, cod. comm.) nel termine di tre giorni dalla cessazione dei pagamenti il debitore era tenuto a chiedere il proprio fallimento: cfr. G. BONELLI, (nt. 1), 166 ss.; V. ANDRIOLI, (nt. 1), 322; F. FERRARA, A. BORGIOI, (nt. 1), 239.

<sup>67</sup> Occorre aggiungere che le sanzioni penali si applicano anche agli amministratori, ai direttori generali, ai sindaci e ai liquidatori di società in liquidazione giudiziale, i quali abbiano commesso qualcuno dei fatti previsti dalla citata norma, ovvero abbiano concorso a cagionare o ad aggravare il dissesto della società con inosservanza degli obblighi loro imposti dalla legge (art. 329 c.c.i.i. e prima art. 224 l. fall.).

<sup>68</sup> Nel nostro ordinamento, com'è noto, l'imprenditore che vuole evitare le sanzioni penali che scattano in caso di aggravamento del dissesto è tenuto a richiedere l'apertura della liquidazione giu-

diziale. Sul tema, in passato, v. F. FERRARA, A. BORGIOLO, (nt. 1), 79 e 239; G.U. TEDESCHI, *sub art. 6*, (nt. 1), 228 s.; N. JAEGER, (nt. 1), 158; di recente G. D'ATTORRE, (nt. 1), 204. In senso di esclusione con riguardo alla posizione degli amministratori cfr. G. BERTOLOTTI, (nt. 11), 48 ss. e 111 ss.

Dando uno sguardo oltre frontiera al profilo del dovere, va posto in luce, ad esempio, come nell'ordinamento inglese, pur non esistendo uno specifico termine entro cui gli amministratori debbono chiedere l'apertura delle procedure, questi ultimi sono tenuti a porre termine all'attività qualora divenga ragionevolmente prevedibile che non vi siano evidenti alternative di risanamento (*wrongful trading Sec. 214 dell'Insolvency Act del 1986*). In mancanza saranno considerati responsabili nei confronti dei creditori, v. P. DAVIES, *Directors creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency*, in 7(1) *EBOR*, 2006, 316 ss.; H.C. HIRT, *The wrongful trading remedy in UK law: classification, application and practical significance*, in 1(1) *ECFR*, 2004, 71 ss.; L. STANGHELLINI, *Directors duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate" rule*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, a cura di P. BENAZZO, M. CERA, S. PATRIARCA, Torino, Utet, 2011, 741; G. STRAMPELLI, *Verso una disciplina europea dei doveri degli amministratori nella società in crisi?*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, Giappichelli, 2019, 699 ss.

Abbastanza simile è l'impostazione americana in cui, però, manca una disciplina come il *wrongful trading*. Qui ha preso piede la *c.d. deepening insolvency doctrine*, volta a spingere gli amministratori all'apertura di una procedura concorsuale per impedire che una società insolvente, in virtù del *balance sheet test*, possa proseguire nell'attività. Anche in USA, comunque, gli amministratori sono considerati responsabili verso i creditori per l'aggravamento del dissesto.

Molto diversa è l'impostazione tedesca. In questo ordinamento viene imposto agli amministratori (§ 15a *Insolvenzordnung*) di chiedere l'apertura del fallimento senza indugio e, comunque, non oltre tre settimane dal verificarsi dei presupposti oggettivi delle procedure (e cioè l'incapacità di adempiere regolarmente ai propri debiti, § 17 *Insolvenzordnung*) e il sovraindebitamento § 19 *Insolvenzordnung*). Pure in Germania il ritardo è fonte di responsabilità: cfr. H. HIRTE, A. VICARI, (nt. 11), 377 ss., in nota a Corte Federale Tedesca, 6 giugno 1994, che ha riconosciuto ai creditori il risarcimento dei c.d. danno di quota, e cioè del danno subito per effetto del fatto che, se la richiesta fosse stata presentata dagli amministratori tempestivamente, essi avrebbero ottenuto una più elevata quota nella ripartizione concorsuale.

Va ricordato, anche, che nel nostro ordinamento, alcuni autori ritenevano esistente in capo agli amministratori di società di capitali, a prescindere dalla disposizione penale, un obbligo civilmente sanzionato di richiedere tempestivamente la dichiarazione di apertura del fallimento all'insorgere dell'insolvenza: così H. HIRTE, A. VICARI, (nt. 11), 377 ss., sulla base non di una specifica norma che non esisteva, ma della rilevanza di interessi generali che definivano quest'obbligo e delle conseguenze risarcitorie che sarebbero potute derivare dalla loro violazione. Sempre sull'esistenza di quest'obbligo, v. L. LORDI, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Napoli, E.S.I., 1946, 111; U. AZZOLINA, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, I, Torino, Utet, 1953, 490; N. JAEGER, (nt. 1), 158.

In modo analogo è strutturato l'ordinamento spagnolo, che impone al debitore (art. 5.1 *ley concursal*) di chiedere l'apertura della procedura concorsuale entro due mesi dalla data della conoscenza, concreta o potenziale, dello stato d'insolvenza. Per l'ipotesi d'inadempimento gli amministratori possono essere condannati a pagare tutti i debiti sociali (art. 172.3 *ley concursal*).

Quasi identico è il sistema francese in cui gli amministratori hanno quarantacinque giorni di tempo dalla cessazione dei pagamenti per chiedere la *liquidation judiciaire* (art. L631-4 *code de commerce*). Essi possono essere condannati a pagare, in tutto o in parte, i debiti della società (art. L651-2 *code de commerce*).

Per un quadro d'insieme dei vari ordinamenti sul profilo della spinta verso l'apertura della procedura concorsuale v. R. KRAAKMAN, P. DAVIES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K.J. HOPT, H. KANDA, E.B. ROCK, *Diritto societario comparato*, Bologna, Il Mulino, 2006, 120 ss.

Ne consegue che, se l'attività viene bloccata senza alcun peggioramento della situazione, l'imprenditore non è astrattamente passibile di sanzione penale. L'ipotesi è sicuramente teorica, ma serve a comprendere meglio come la responsabilità penale sia volta allo specifico obiettivo di evitare che i creditori subiscano un danno per effetto del decorso del tempo e dell'inerzia del debitore e non da altro<sup>69</sup>.

Va ribadito, comunque, che questo dovere può coesistere tranquillamente col diritto di essere liquidato giudizialmente<sup>70</sup>.

Se quanto finora osservato è condivisibile, ne discendono inevitabilmente alcune conseguenze. In particolare, alla configurazione del diritto sostanziale corrisponde un'azione processuale che l'imprenditore può utilizzare innanzi al tribunale competente (art. 37, secondo comma, c.c.i.i., ed in precedenza art. 6, primo comma, l. fall.)<sup>71</sup>. Azione che lo porta a pretendere l'emissione di una pronuncia.

---

Da questa breve rassegna emerge con chiarezza come in nessun ordinamento si dubita della legittimazione del debitore all'apertura della procedura concorsuale. Ed anche se l'attenzione è prevalentemente rivolta alla doverosità del comportamento ed alle responsabilità che ne derivano in caso di violazione, come si vedrà (par. 4), tutti pongono in luce che l'iniziativa configura anche un diritto del debitore.

<sup>69</sup> L'uso di una norma penale, e cioè di una sanzione forte sul piano personale, faceva ritenere a G.U. TEDESCHI, *sub* art. 6, (nt. 1), 233 ss., che nella specie si fosse al cospetto di una legittimazione posta non solo nell'interesse privato dei creditori, ma nell'interesse generale.

<sup>70</sup> Oltre agli autori citati alla precedente nota 66, v. D. GALLETI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, in *ilFallimentarista.it*, 27 settembre 2012, 7 s., che costruiva l'obbligo di chiedere il proprio fallimento, non tanto e non solo, intorno all'art. 217, primo comma, n. 4, l. fall., quanto, piuttosto, in relazione all'interesse dei creditori. Nel senso che riteneva doveroso per gli amministratori di una società insolvente chiedere il fallimento (oggi, la liquidazione giudiziale) di quest'ultima quando l'esito prevedibile fosse più favorevole per i creditori. Gli amministratori, per l'Autore, «saranno onerati di redigere l'istanza di fallimento "in proprio" con modalità tali da attenuare il danno che il patrimonio sociale subirà dalla stigmatizzazione che conseguirà all'apertura della procedura: se dunque all'attivo vi sono valori immateriali che possono subire pregiudizio dall'arresto dell'attività, gli amministratori dovranno segnalare al Tribunale fallimentare tutte le circostanze che rendono opportuno procedere a disporre l'esercizio provvisorio..., addirittura già nella sentenza dichiarativa (art. 104 l. fall.)»; cfr. anche F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, Milano, Giuffrè, 2010, 1 ss.

Uno spunto in tal senso lo si coglie in S. SATTA, (nt. 1), 56, che segnalava come l'iniziativa del debitore si giustificasse con la sua posizione di fronte alla propria impresa «che solo da un punto di vista strettamente privatistico è una posizione di proprietà. L'impresa nella economia generale trascende la particolarità del soggetto, si distacca da esso, e ciò si manifesta specialmente quando raggiunge lo stato di insolvenza, rispetto al quale i termini privatistici non hanno quasi più senso».

<sup>71</sup> Nonostante le opposte impostazioni, v. tra gli altri, R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 178 s.; C. CECHELLA, (nt. 1), 29; G. DONGIACOMO, (nt. 1), 406 s.; G.U. TEDESCHI, *sub* art. 6, (nt. 1), 233 s., che parlava di diritto processuale privo, però, di un diritto sostanziale sottostante; M. MONTANARO, (nt. 1), 172; E. RIGHETTI, (nt. 1), 33; F. DE SANTIS, *La dichiarazione di fallimento*, (nt. 1), 227; S. DE MATTEIS, (nt. 1), 83 s.; contrari all'esistenza di un diritto processuale del debitore V. ANDRIO-

E, come anticipato, se esistono i presupposti (soggettivo ed oggettivo), che il tribunale è tenuto ad accertare la pronuncia non può che essere positiva. Qualora, invece, la procedura non venga aperta, l'imprenditore può proporre un reclamo alla corte di appello (art. 50, secondo comma, c.c.i.i., ed in precedenza art. 22, secondo comma, l. fall.)<sup>72</sup>.

L'esistenza del diritto di essere liquidato la si coglie anche (anzi, forse, ancor più) sul piano dell'impresa.

Il riferimento è al fatto che all'imprenditore è pacificamente riconosciuto il diritto di porre termine all'attività imprenditoriale, pure qui in virtù di una libertà a lui concessa.

Anche in questo caso con grande autorevolezza è stato posto in luce che la libertà d'iniziativa economica racchiude in sé, sia la possibilità di attivarla, sia quella, opposta, di porvi termine (art. 41 Cost.)<sup>73</sup>. Si è affermato, in particolare, che la libertà d'iniziativa è «libertà di determinazione, di scelta, di organizzazione e articolazione degli strumenti operativi, libertà di continuare o cessare»<sup>74</sup>. Si è aggiunto, poi, che «contestare la libertà di cessare – come talvolta si fa nella pratica e nella teoria – significa non già limitare, in nome di uno o altro diverso valore, l'iniziativa ma sopprimerla nel suo significato primo»<sup>75</sup>.

In queste parole si coglie subito il monito rivolto a chi nega il diritto dell'imprenditore di cessare. Posizione che solo apparentemente nasconde l'evidente pericolo di dare spazio all'impresa «imposta»<sup>76</sup>.

---

LI, (nt. 1), 322; F. FERRARA, A. BORGIOI, (nt. 1), 77, che parlavano di legittimazione senza azione; M. FABIANI, (nt. 1), 114.

<sup>72</sup> G. CAVALLI, (nt. 1), 38 s.

<sup>73</sup> G. OPPO, *L'iniziativa economica*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, 309 ss.; ed in *Diritto dell'impresa. Scritti giuridici*, I, Padova, Cedam, 1992, 16 ss. (da dove citazioni).

<sup>74</sup> G. OPPO, (nt. 73), 31.

<sup>75</sup> *Ibidem*.

<sup>76</sup> G. OPPO, (nt. 73), 31 s., sottolineava che «il problema si presenta soprattutto nella continuazione coatta dell'esercizio dell'impresa insolvente o comunque sottratta alla gestione del titolare, continuazione disposta a tutela diretta di interessi diversi dal suo. Non è detto che questa tutela non possa conciliarsi con il rispetto della libertà di cui discorriamo: ma può conciliarsi solo a patto di non imputare l'esercizio ed il rischio relativo all'imprenditore o ex imprenditore». Per G. OPPO «anche nella sottrazione temporanea della gestione il mutamento dell'imprenditore deve lasciare al soggetto l'alternativa di cessare. Non è ammissibile che si imponga coattivamente e senza almeno quella alternativa il rischio della iniziativa altrui: si tornerebbe alla responsabilità corporativa nella sua massima applicazione (che precludeva persino la “contestazione relative ai criteri tecnici della gestione” dell'amministratore alieno: art. 94 disp. att.)».

Questo pericolo non viene colto da chi ritiene obbligatorio per gli amministratori l'utilizzo di procedure alternative a quella liquidatoria nell'interesse dei creditori: cfr. D. GALLETI, (nt. 70), 8. Impostazione che equivale ad affermare che l'interesse dei creditori a vedersi soddisfatti debba prevalere ad ogni costo rispetto all'interesse dell'imprenditore a porre termine alla propria attività, soddisfacendo, comunque, i creditori.

Rischio evidenziato anche da chi ritiene che la libertà d'iniziativa economica si colorisca di tinte ancor più decise proprio allorché la si scomponga nelle sue direttrici fondamentali, tra cui sarebbe da ricomprendere, appunto, la libertà di cessare<sup>77</sup>. E questa andrebbe intesa quale piena autonomia dell'imprenditore di fermare l'attività quando e come si crede, e senza che vi sia spazio alcuno per qualsiasi pericolosa deriva autoritaria<sup>78</sup>.

Ebbene questo diritto di porre termine all'iniziativa economica racchiude in sé anche il diritto di essere liquidato<sup>79</sup>.

Si potrebbe obiettare che quella della liquidazione giudiziale non è l'unica strada per far cessare l'attività, dato che, comunque, all'imprenditore sarebbe consentito raggiungere il medesimo risultato della chiusura, attraverso la liquidazione volontaria dell'impresa. All'obiezione è possibile replicare, però, che, se vi è l'insolvenza, si tratta di una strada impervia, e spesso impraticabile<sup>80</sup>.

Ne consegue che la cessazione volontaria dell'impresa insolvente non può che essere realizzata, di regola, attraverso l'apertura della procedura concorsuale<sup>81</sup>.

---

<sup>77</sup> V. BUONOCORE, *L'impresa*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da V. BUONOCORE, Torino, Giappichelli, 2002, 168 ss.

<sup>78</sup> V. BUONOCORE, (nt. 77), 168 ss.

<sup>79</sup> Come il diritto di liberarsi dalle obbligazioni contiene in sé il diritto di essere liquidato, così il diritto di porre termine all'attività racchiude in sé il medesimo diritto. Ciò significa che i diritti che riguardano lo sgravio dalle obbligazioni e la libertà di chiudere l'impresa rappresentano, per due versi, il fondamento del diritto di essere liquidato.

<sup>80</sup> Basti osservare come, se si ritiene esistente il principio della *par condicio creditorum* anche durante la liquidazione volontaria della società, il pagamento del compenso del liquidatore sia assoggettabile a revocatoria fallimentare nel successivo fallimento: v. Cass. civ., sez. I, 28 settembre 2021, n. 26244, in *ilcaso.it*. Si aggiunga che la scelta degli amministratori di prendere la via della liquidazione volontaria, nonostante l'insolvenza, potrebbe essere ostacolata dall'iniziativa assunta dal collegio sindacale per l'apertura della procedura concorsuale (art. 37, secondo comma, c.c.i.i.), sempre che si ritenga che il potere di questi ultimi sia impedito dall'adozione da parte degli amministratori solo di uno strumento di regolazione dell'insolvenza, e non da altre iniziative (liquidazione volontaria).

<sup>81</sup> È noto che il fallimento (ed oggi la liquidazione giudiziale) comportava normalmente la cessazione dell'attività e l'attribuzione del patrimonio dell'impresa al curatore del fallimento. Al termine della procedura, se si trattava di società, il curatore era tenuto alla cancellazione dal registro delle imprese qualora la chiusura del fallimento fosse avvenuta per ripartizione finale dell'attivo o per il fatto che la prosecuzione della procedura non consentisse di soddisfare, neppure in parte, i creditori concorsuali, i creditori prededucibili e le spese di procedura (art. 118, secondo comma e primo comma, nn. 3 e 4, l. fall.). Sorte analoga per le società di persone è prevista attualmente dall'art. 233, secondo comma, c.c.i.i. Diverso discorso si segue, invece, se si tratta, in particolare, di una società di capitali e se la liquidazione giudiziale si sia chiusa per mancanza di presentazione di domande di insinuazione al passivo, oppure per estinzione di tutti i debiti. In questi casi il curatore è tenuto a convocare l'assemblea ordinaria dei soci per le deliberazioni necessarie alla ripresa dell'attività, o alla sua cessazione, oppure per la trattazione di argomenti sollecitati, con richiesta scritta da un numero di soci che rappresenti il venti per cento del capitale sociale; cfr. G. D'ATTORRE, (nt. 1), 322 ss. e 344 s.

Si osservi che il fondamento di quanto finora posto in luce non si limita solo al profilo della libertà, ma si estende ad un altro valore costituzionalmente protetto<sup>82</sup>. Ci si riferisce al diritto di proprietà (art. 42 Cost.), che permette solo all'imprenditore, e non ad altri, di disporre, anche durante l'insolvenza, dell'impresa<sup>83</sup>.

È difficile condividere, sulla base degli attuali dati normativi, l'ipotesi che quest'ultimo perda durante l'insolvenza la disponibilità dell'impresa a beneficio dei suoi creditori<sup>84</sup>.

Oltre al rispetto dei citati valori Costituzionali vi è qualcos'altro che convince dell'esistenza del diritto di essere liquidato.

Qualora si mantenga una posizione di negazione di quest'ultimo è probabile che ci si ponga in conflitto con alcuni principi della Convenzione per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali (CEDU). Il mancato riconoscimento del diritto, in particolare, potrebbe contrastare col diritto ad un equo processo (art. 6), col diritto ad un ricorso effettivo (art. 13), e col divieto di discriminazione (art. 14).

Altrettanto può dirsi con riguardo ad alcuni principi della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea. Nel dettaglio, non riconoscere all'imprenditore il diritto di essere liquidato significa porsi contro la libertà professionale ed il diritto di lavorare (art. 15), nonché contro la libertà d'impresa (art. 16).

Restando sul piano dell'iniziativa economica, poi, va osservato che, accanto all'aspetto della cessazione di quest'ultima, vi è un altro profilo da tenere presente, che è quello della regolazione dell'insolvenza.

Affermare che l'imprenditore è insolvente significa dire, com'è ritenuto in modo pacifico, che egli si trova in uno stato irreversibile d'incapacità di proseguire nell'attività<sup>85</sup>. E l'imprenditore, gravato da una debitoria che non gli permette

---

<sup>82</sup> Non riconoscere all'imprenditore il diritto di essere liquidato, in presenza di una disposizione che gli attribuisce la legittimazione significa anche porsi in contrasto con i principi del giusto processo (art. 111 Cost.).

<sup>83</sup> In senso contrario S. SATTÀ, (nt. 1), 56, per il quale, come già visto, la figura di proprietario dell'impresa scompariva quasi del tutto in presenza dell'insolvenza.

<sup>84</sup> Su quest'impostazione v., soprattutto, L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2007, 40 ss., il quale, partendo dal presupposto che l'imprenditore avesse compiuto con i suoi creditori un'operazione incoraggiata dalla legge (la "scommessa" sul rendimento del capitale) che non era andata a buon fine, riteneva che per questo motivo la proprietà ed il controllo dell'impresa dovessero passare ai creditori. Nonostante ciò, STANGHELLINI, affermava che nella procedura d'insolvenza il debitore non era messo in disparte, ma fosse quasi un collaboratore necessario al miglior soddisfacimento dei creditori (v., però, le osservazioni di p. 182 ss.). V., anche, I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, Milano, Giuffrè, 2020, 16 ss. e 73 ss.; cfr., pure, D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residuale owner doctrine?*, in *Riv. soc.*, 2018, 858 ss. V., infine, il successivo par. 5.

<sup>85</sup> Sul fatto che l'insolvenza sia uno stato irreversibile v., in senso concorde, M. SANDULLI, *sub* art. 5, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO e coordinato da M. FABIANI, (nt. 1), 86 ss.;

più di andare avanti e che non ha alcun interesse a proseguire nella sua iniziativa, non può che essere libero di decidere come, e quando, definire la propria massa debitoria. Se si vuole, ciò rappresenta plasticamente, sul versante dell'impresa, il già visto diritto di adempiere presente a livello di obbligazione.

A questa visione si potrebbe opporre che dell'insolvenza, proprio perché è uno stato, l'imprenditore non ne avrebbe facoltà di disporre. In realtà, quest'obiezione non sembra decisiva.

Innanzitutto, è bene ribadire che la liquidazione giudiziale (ma già prima, negli ultimi periodi, il fallimento) non è una procedura dallo stampo pubblicistico<sup>86</sup>, ma si caratterizza per uno spiccato aspetto privatistico, espressione della naturale dialettica tra debitore e creditori<sup>87</sup>.

La dimostrazione di ciò è fornita, da un lato, proprio dall'assenza della dichiarazione d'ufficio e, dall'altro, dal fatto che i creditori sono dotati di poteri analoghi a quelli dell'imprenditore per aprire la procedura (art. 37, secondo comma, c.c.i.i., e prima art. 6, primo comma, l. fall.), o il concordato nella liquidazione giudiziale (art. 240, primo comma, c.c.i.i., e prima art. 124 l. fall.), oppure presentare una proposta concorrente nel concordato preventivo (art. 90, primo comma, c.c.i.i., e prima art. 163, quarto comma, l. fall.).

---

F. VASSALLI, (nt. 61), 81; G. CAPO, *I presupposti del fallimento*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, (nt. 45) 638. In giurisprudenza v. Cass., sez. un., 13 marzo 2001, n. 115, in *Mass. giur. it.*, 2001; e, più di recente, Cass. civ., sez. I, 2 novembre 2022, n. 32280, in *onelegale*; Cass. civ., sez. I, 3 marzo 2022, 7087, *ivi*. Cfr. anche M. FABIANI, (nt. 1), 115; F. DE SANTIS, *La dichiarazione di fallimento*, (nt. 1), 228; Cass. civ., sez. I, 11 aprile 1989, n. 1737, in *Fallimento*, 1989, 901; in *Dir. fall.*, 1990, II, 450 ss., con nota di AN. SANDULLI, *Concordato preventivo a percentuale: inidoneità della garanzia rappresentata dal solo patrimonio del debitore*; in *Giust. civ.*, 1989, I, 1839 s. con nota di G. LO CASCIO, *Sulle garanzie per la proposta di concordato*; A. NIGRO, *sub art. 5, in La legge fallimentare dopo la riforma*, (nt. 1), I, 60 ss.; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Il presupposto soggettivo*, in G. FAUCEGLIA, N. ROCCO DI TORREPADULA, (nt. 1), 48, ove riferimenti; *contra* L. ROCCHI, (nt. 45), 255; M. MONTANARO, (nt. 1), 173.

<sup>86</sup> Cfr. C. CECHELLA, (nt. 1), 29; M. SANDULLI, (nt. 24), 9; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Le procedure concorsuali*, (nt. 25), 9.

<sup>87</sup> N. ROCCO DI TORREPADULA, *Le procedure concorsuali*, (nt. 25), 9 s. per riferimenti. In quella sede veniva posta in luce la perdita del carattere sanzionatorio del fallimento e la funzione esecutiva – soddisfattiva di quest'ultimo. Funzione che si traduceva nel fatto che il fallimento era dettato nell'interesse dei creditori, e cioè a beneficio, soprattutto, dei soggetti che fossero in grado di provocare ed imporre la procedura stessa. Analoghe conclusioni vanno estese alla liquidazione giudiziale.

Pur tenendo presente che la facoltà di imporre la procedura è concessa anche al debitore, in quella sede si era aderito, però, all'orientamento (F. FERRARA, A. BORGIOLO, (nt. 1), 75 ss.; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, (nt. 1), 128, che escludeva la possibilità del reclamo da parte del debitore, in caso di rigetto dell'istanza di fallimento da lui presentata. Di conseguenza si è escluso che lo stesso avesse un vero e proprio diritto di fallire. Sulla base degli argomenti sviluppati in questa sede quella conclusione va rivista.

Sui rapporti, in generale, tra imprenditore e creditori cfr., da ultimo, A. NIGRO, D. VATTERMOLI, (nt. 1), 43 ss.

In altri termini è incontestabile che il destino dell'insolvenza è attualmente nelle mani del debitore e/o dei creditori, con strumenti che, talvolta, si equivalgono.

Ciò non toglie che permane in misura larvata un interesse pubblico, posto che è fine primario dell'ordinamento quello di impedire che un'insolvenza si diffonda nel mercato senza che nessuno intervenga<sup>88</sup>. Obiettivo rispetto al quale l'iniziativa del debitore non può che essere ben vista e, di conseguenza, ampiamente tutelata.

Accanto al soddisfacimento dei creditori ed alla liberazione dai debiti vi è un altro importante beneficio, ricompreso nella regolazione dell'insolvenza, che il debitore ottiene.

Si tratta del fatto che, attraverso la sua iniziativa, egli raggiunge immediatamente il risultato di porre termine alla crescita dell'insolvenza. I propri debiti non aumentano, e non ne nascono dei nuovi (artt. 151 ss., c.c.i.i., e prima artt. 52 ss., l. fall.)<sup>89</sup>. La situazione debitoria finisce per essere congelata. Al tempo stesso, le componenti attive del patrimonio non diminuiscono, non potendo essere aggredite da iniziative dei singoli creditori (art. 150 c.c.i.i., e prima art. 51 l. fall.). In sostanza, si evita l'allargamento del divario ulteriore tra attivo e passivo, e la situazione patrimoniale viene messa in sicurezza<sup>90</sup>.

Se ci si sofferma su come l'iniziativa del debitore porti alla sua liberazione, appare subito chiaro che tutto si traduce in concreto in due istituti a cui egli può accedere per liberarsi dalle obbligazioni. Ci si riferisce, ovviamente, all'esdebitazione (artt. 142 ss., l. fall. ed art. 278 ss., c.c.i.i.) ed al concordato nella liquidazione giudiziale (art. 240 ss., c.c.i.i., e prima art. 124 ss., l. fall., a cui va aggiunto il già visto concordato c.d. semplificato ex art. 25-sexies c.c.i.i.).

---

<sup>88</sup> Non bisogna confondere l'interesse pubblico all'eliminazione dell'insolvenza, con l'interesse pubblico ravvisabile all'interno del fallimento, oppure della liquidazione giudiziale. Il primo, su cui nessuno discute, rappresenta la ragion d'essere delle procedure concorsuali ed è alla base di qualsiasi ordinamento: cfr. N. SALANITRO, *Procedure concorsuali: I profili generali*, in *Enc. giur. Treccani*, XXIV, Roma, 1991, 5. Il secondo, invece, consisterebbe nel fatto che, per alcuni (v., ad esempio, R. PROVINCIALI, *Trattato di diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè, 1974, 99; G.U. TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, Padova, Cedam, 2006, 4; in giurisprudenza v. Cass. civ., sez. I, 1 ottobre 2000, n. 13277, in *Giust. civ.*, 2001, 2181, nel fallimento, accanto all'interesse privatistico di realizzazione dei crediti, fosse individuabile una funzione pubblica volta alla tutela di interessi estranei a quelli dei creditori. In realtà, quest'interesse appare in misura molto sfumata ed è subordinato, comunque, alla tutela dei creditori: nel senso che può essere perseguito solo se ciò non comporti un peggioramento della condizione dei creditori; v. A. JORIO, *Le crisi*, (nt. 1), 605; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Le procedure concorsuali*, (nt. 25), 10.

<sup>89</sup> Basti pensare a quanto accade con lo spossamento su cui v., tra i tanti, C. COSTA, *Gli effetti del fallimento sul fallito*, in *Le procedure concorsuali. Il fallimento*, (nt. 1) 5 s.; A. JORIO, *Le crisi*, (nt. 1), 342; F. FERRARA, A. BORGIOI, (nt. 1), 308 ss.

<sup>90</sup> Non va dimenticato che attraverso l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale il debitore ottiene l'importante effetto benefico di concentrare in un'unica sede la quasi totalità dei conflitti che lo riguardano: in argomento si rinvia a N. ROCCO DI TORREPADULA, *Le procedure concorsuali*, (nt. 25), 18.

Circa l'esdebitazione, è noto che, in passato, l'imprenditore fallito (ma solo persona fisica) poteva ottenere la liberazione dalla complessiva debitoria, e cioè anche da quella parte di essa non soddisfatta (art. 144 l. fall. ed oggi art. 278 c.c.i.i.)<sup>91</sup>.

Ciò rendeva subito evidente quanto fosse stretto il collegamento tra l'apertura della procedura di fallimento e lo scioglimento da tutti i debiti<sup>92</sup>. Nel senso che, se il risultato finale della liberazione dalle obbligazioni era configurato come un diritto al pari del pagamento, era inevitabile che anche il mezzo per raggiungere questo risultato, e cioè l'apertura della procedura fallimentare, costituisse un diritto dell'imprenditore. In altri termini, al diritto di liberarsi si accompagnava il diritto di fallire che permetteva di affrancarsi dall'insolvenza.

Lo stesso discorso valeva per l'imprenditore che non era persona fisica, che, com'è noto, poteva raggiungere il medesimo risultato mediante l'accesso alla procedura di concordato fallimentare (art. 124 l. fall. ed ora art. 240 c.c.i.i.). Anche quest'ultima permetteva di ottenere l'effetto esdebitatorio dell'estinzione definitiva e globale dei debiti per la parte non soddisfatta, seppur attraverso un percorso più articolato (art. 135 l. fall. ed ora art. 248 c.c.i.i.)<sup>93</sup>.

Quanto oggi sia divenuta ancor più importante l'esdebitazione lo si coglie nel salto compiuto dalla nuova disciplina contenuta nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Qui l'istituto è stato aperto in modo uniforme a tutti gli imprendi-

---

<sup>91</sup> Sul tema della liberazione v., ad esempio, L. PANZANI, *sub artt.* 142-144, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO e coordinato da M. FABIANI, (nt. 1), 2114; V. SANTORO, (nt. 26), 1862 ss.; e, più di recente, A. NIGRO, D. VATTERMOLI, (nt. 1), 651 ss. per i quali «la disciplina dell'esdebitazione si caratterizza (o dovrebbe caratterizzarsi) per la ricerca del più efficiente punto di equilibrio tra le ragioni... del debitore e quelle dei creditori concorsuali, nella consapevolezza che all'aumentare della flessibilità e all'allargarsi delle maglie per la concessione del beneficio, maggiore è il rischio per i secondi di subire la perdita totale della parte del credito non soddisfatta all'interno della procedura collettiva e più alto, di conseguenza, dovrebbe essere il "premio" per la copertura *ex ante* dello stesso, che i creditori più sofisticati inevitabilmente scaricheranno sul debitore attraverso l'aumento del costo del danaro offerto in prestito». In senso contrario M. FABIANI, (nt. 1), 115; per ulteriori riferimenti, v. R. GUIDOTTI, *sub art.* 144, in *Commentario breve alla legge fallimentare Maffei Alberti*, (nt. 1), 929 ss.

<sup>92</sup> V. SANTORO, (nt. 26), 1864; C. CECHELLA, (nt. 1), 29 ove riferimenti; P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, (nt. 1), 113. Per una forte rivalutazione dell'esdebitazione v. G. TERRANOVA, (nt. 10), 669 ss., che, una volta riconosciuta a ciascuno la possibilità di sbagliare (purché tragga profitto dagli errori commessi), affermava che se si vuole davvero la liberazione del debitore, per consentirgli di rifarsi una vita, fosse necessario «concedergli (sempre a certe condizioni e con dei limiti) l'esdebitazione *a prescindere* dagli esiti della liquidazione del suo patrimonio e a prescindere dalle percentuali di soddisfacimento dei creditori».

<sup>93</sup> V., tra i tanti, F. FERRARA, A. BORGIOI, (nt. 1), 676; F. GUERRERA, *Aspetti problematici della nuova disciplina del concordato fallimentare*, in *Fallimento*, 2008, 1087; in giurisprudenza v. Cass., sez. un., 26 luglio 1990, n. 7562, in *Giust. civ.*, 1990, I, 1942 con nota di S. SOTGIU, *Gli effetti dell'omologazione del concordato nei confronti del giudicato ordinario*; per ulteriori riferimenti v. T. TOMASI, *sub art.* 135, in *Commentario breve alla legge fallimentare Maffei Alberti*, (nt. 1), 888.

tori insolventi siano essi persone fisiche o società (art. 278, terzo comma, c.c.i.i.), e, secondo alcuni, ha assunto un carattere di pseudo automatismo<sup>94</sup>.

Altrettanto evidente, d'altro canto, è la valorizzazione dell'esdebitazione contenuta nella direttiva sui quadri di ristrutturazione preventiva (direttiva UE del 20 giugno 2019, n. 2019/1023, recepita nel citato codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza). In questa direttiva si è partiti dalla constatazione che l'imprenditore (persona fisica) insolvente spesso deve aspettare tempi lunghi per liberarsi dai debiti e ripartire. Come altrettanto lunghi sono i tempi in cui egli resta soggetto ad interdizioni, con l'impossibilità di accedere a nuove attività imprenditoriali (*fresh start*) (comma 5 dei considerando).

Proprio per questi motivi gli Stati membri sono stati invitati a prevedere l'accesso alla cancellazione integrale dei debiti entro il breve periodo di tre anni, senza necessità di un apposito procedimento (art. 20 ed art. 21, direttiva 2019/1023). E nello stesso periodo deve cessare a carico dell'imprenditore ogni tipo di interdizione che gli impedisca la ripartenza o rappresenti, comunque, un'inutile sanzione<sup>95</sup>.

Da tutto ciò si percepisce in modo chiaro l'intento di permettere agli imprenditori insolventi di uscire velocemente e facilmente dal pesante fardello della debitoria e di avere una seconda opportunità<sup>96</sup>.

Un ulteriore tassello a sostegno del riconoscimento del diritto dell'imprenditore insolvente a liberarsi è fornito dalle misure in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale (d.l. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con la l. 21 ottobre 2021, n. 147), che sono state assorbite in un secondo momento all'interno del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (artt. 12 ss., c.c.i.i.).

Qui sono previsti due istituti che si pongono in modo significativo in questa direzione.

Il primo è la composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa (art. 2 ss., d.l. n. 118/2021, ed ora artt. 12 ss., c.c.i.i.), che, attraverso la figura dell'esperto che tende a favorire un accordo coi creditori, testimonia l'interesse a permettere al debitore di sgravarsi il prima possibile della propria debitoria con l'accordo dei creditori<sup>97</sup>.

---

<sup>94</sup> Cfr. la relazione dell'Ufficio del massimario della Corte di Cassazione, par. 14; ma v. G. D'ATTORRE, (nt. 1), 363 ss.; nonché A. NIGRO, D. VATTERMOLI, (nt. 1), 659 ss.; G. FAUCEGLIA, *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2021, 243.

<sup>95</sup> P. VELLA, *La prima direttiva europea su ristrutturazione e insolvenza*, in *Foro it.*, 2019, V, 423 ss.; ID., *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 2019/1023 e nel diritto nazionale*, in *Fallimento*, 2020, 1033 ss.

<sup>96</sup> Per L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, 815, la direttiva non avrebbe lo scopo di forzare la mano al debitore rivelando la sua crisi a terzi.

<sup>97</sup> P. VELLA, *Le finalità della composizione negoziata e la struttura del percorso. Confronto col CCII*, in *Fallimento*, 2021, 1489 ss.

Ancor più significativo è il secondo istituto, che è il già visto concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio (art. 18 d.l. n. 118/2021, ed ora art. 25-*sexies* s., c.c.i.i.).

Si tratta, in estrema sintesi, di un procedimento con cui l'imprenditore offre ai creditori la cessione dei beni. Qui non vi è una partecipazione attiva di questi ultimi, che non debbono votare e possono solo opporsi all'omologazione. Tutto è rimesso nelle mani del tribunale che deve valutare se la proposta «non arreca pregiudizio ai creditori rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale e comunque assicura un'utilità a ciascun creditore» (art. 25-*sexies*, quinto comma, c.c.i.i.).

In sostanza, si è in presenza di un'ulteriore modalità di liberazione dell'imprenditore dal peso della debitoria senza la partecipazione attiva dei creditori. Il che testimonia, ancora una volta, come l'obiettivo del legislatore sia quello di valorizzare al massimo la posizione dell'imprenditore, soprattutto di colui che non rimane inerte.

Detto ciò, sul piano del fondamento del diritto di essere liquidato, è pacifico che l'imprenditore possa avere una forte convenienza ad ottenere l'apertura della procedura.

Il che lo si coglie facilmente sotto diversi profili.

Innanzitutto, come visto, l'imprenditore ottiene l'immediato risultato di porre in sicurezza il proprio patrimonio, pur se in funzione del soddisfacimento dei creditori<sup>98</sup>. Al tempo stesso, evita di essere costretto a realizzare vendite rovinose, ed inoltre pone un freno a quei contratti che sono divenuti eccessivamente onerosi. Si pensi, poi, alle utilità derivanti, ad esempio, dall'affidamento all'autorità giudiziaria di compiti inerenti la definizione dei rapporti, la liquidazione dei beni ed il riparto del ricavato, oppure a quelle nascenti dal mantenimento, entro certi limiti, di alcuni diritti personali quali la conservazione della dimora e del lavoro.

C'è chi teorizza, persino, che l'autofallimento possa rappresentare lo strumento di una strategia volta alla continuazione dell'attività in presenza dell'insolvenza, mediante l'affitto d'azienda ad una *newco* ed un concordato programmato<sup>99</sup>.

Vi sono casi (non di scuola, ma certamente eccezionali) in cui, per effetto delle revocatorie utilizzabili nel corso della procedura, il patrimonio viene reintegrato

---

<sup>98</sup> Per alcuni il debitore può richiedere già nella fase di apertura del procedimento di liquidazione giudiziale delle misure protettive *ex* art. 54 c.c.i.i., così I. PAGNI, *Le misure protettive e le misure cautelari nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Società*, 2019, 439; nonché Trib. Parma, 1 gennaio 2023, in *Fallimento*, 2023, 417; *contra* F. DE SANTIS, *Le misure protettive e cautelari nella soluzione negoziata della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2021, 1597; M. FABIANI, *Le misure cautelari e protettive nel codice della crisi d'impresa*, in *Riv. dir. priv.*, 2019, 849.

<sup>99</sup> F. FIMMANÒ, *La resilienza dell'impresa di fronte alla crisi da Coronavirus mediante affitto d'azienda alla newco-start up, auto-fallimento e concordato "programmati"*, in *Riv. not.*, 2020, 169.

con i beni fuoriusciti in conseguenza di atti di disposizione particolarmente rovinosi (art. 64 ss., l. fall. ed ora art. 163 ss., c.c.i.i.), e così si riesce a soddisfare integralmente tutti i creditori (ivi comprese le spese), e, persino, restituire qualcosa all'imprenditore<sup>100</sup>.

Vi è, infine, il concreto interesse al *fresh start*, oppure, quello più modesto, di porre definitivamente termine alla faticosa esperienza imprenditoriale.

Certo a questi vantaggi si contrappongono alcuni svantaggi quali l'emersione dell'eventuale responsabilità penale e l'attivazione delle azioni per far valere le responsabilità civili. Senza dimenticare, inoltre, l'effetto negativo dovuto allo spostamento del debito sui *collateral*, a causa dell'insolvenza del debitore principale. Per l'imprenditore onesto e sventurato, tuttavia, si tratta di svantaggi alquanto contenuti rispetto ai benefici.

Proprio l'esistenza di questi ultimi ha portato qualcuno a sostenere che l'imprenditore ne possa abusare. Ecco perché sarebbe meglio negargli il diritto di ottenere l'apertura della procedura<sup>101</sup>.

Al riguardo, va replicato che cancellare un diritto per gli ipotetici abusi che ne possano derivare è, in generale, un'operazione concettualmente da non condividere.

D'altro canto, va osservato che paventare il pericolo dell'abuso significa ammettere esplicitamente che il diritto esiste, anche se dello stesso se ne teme un utilizzo distorto<sup>102</sup>.

In terzo luogo, è bene evidenziare che il pericolo di un abuso, per la verità, non sembra in concreto configurabile. Il motivo è semplice: manca il danno. Se si ritenesse che l'esercizio del diritto da parte dell'imprenditore fosse sindacabile in termini di abuso, o sotto altra forma, si dovrebbe sostenere che ciò abbia creato un danno per i creditori. In realtà la procedura, come visto, apre la porta al loro soddisfacimento, sicché appare difficile ritenere che essi se ne possano dolere.

#### 4. *Sulle esperienze straniere.*

Uno sguardo oltre frontiera può essere utile a comprendere come vanno le cose negli altri paesi.

In Francia, ad esempio, l'iniziativa per la dichiarazione di fallimento è ricono-

---

<sup>100</sup> Coglieva questa eventualità G. BONGIORNO, *L'iniziativa*, (nt. 43), 428, pur negando che, nonostante l'interesse concreto, il debitore fosse portatore di un diritto di fallire. Identifica vari interessi dell'imprenditore che ruotano intorno alla propria liquidazione T. LIMARDO, (nt. 1), 12.

<sup>101</sup> In questo senso E.T. LIEBMAN, (nt. 1), 567, che paventava il pericolo che il riconoscimento del diritto di fallire potesse dare spazio a frodi in danno dei creditori ad opera di commercianti con pochi scrupoli; per una serrata critica v. R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 181.

<sup>102</sup> R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 181.

sciuta all'imprenditore, oltre che ai creditori, al pubblico ministero (o un terzo interessato)<sup>103</sup>. Quando ad agire è l'imprenditore, però, la procedura è velocizzata e dal 1 maggio 2018 parte attraverso una denuncia effettuata attraverso il sito *web REGSOL*. Il che pone quest'ultimo su di un piano diverso rispetto agli altri legittimati.

L'iniziativa del debitore viene legata all'interesse di quest'ultimo ad ottenere l'esdebitazione («*effacement de la dette*») che è presente nell'ordinamento sin dal 1985 (art. 169 *loi du 25 janvier 1985* di ispirazione nordamericana)<sup>104</sup>. E che ha avuto un'evoluzione nel 2004 con la *procédure de rétablissement professionnel* (per quanto l'ambito di applicazione fosse limitato ed il suo impiego sia risultato marginale).

L'assetto è simile in Belgio, dov'è riconosciuto al debitore questo diritto da esercitarsi entro un mese dallo stato di cessazione dei pagamenti (art. XX.102, *Code de droit économique*)<sup>105</sup>. Ed anzi, egli è tenuto ad attivarsi se non vuole incorrere in un reato (art. 489 *bis*, n. 4°, *Code penal*)<sup>106</sup>.

Lo stesso regime si riscontra in Lussemburgo, dov'è previsto che una società possa essere dichiarata insolvente su iniziativa dei suoi amministratori (art. 442 *Code de commerce*)<sup>107</sup>.

In Germania l'apertura del procedimento concorsuale avviene solo su istanza del debitore o dei creditori (§ 13, primo comma, *Insolvenzordnung*)<sup>108</sup>. Al contempo vi è un obbligo dei componenti degli organi amministrativi e di controllo delle società di richiedere l'apertura della procedura in caso di sbilancio patrimoniale<sup>109</sup>.

Si osservi che in Germania l'iniziativa del debitore può essere anticipata ad un momento antecedente l'emersione dell'insolvenza, in un'ottica di prevenzione.

---

<sup>103</sup> Per un'analisi storica cfr. N. COQUERY, N. PRAQUIN, *Règlement des faillites et pratiques judiciaires*, in *Histoire & mesure*, XXIII-1, 2008, 43-83; nonché C. SAINT-ALARY-HOUIN, *De la faillite au droit des entreprises en difficulté, Regards sur les évolutions du dernier quart de siècle*, in *Regards critiques sur quelques (r)évolutions récentes du droit*, éd. par J. KRYNEN, M. HECQUARD-THERON, Toulouse, Presses de l'Université des sciences sociales de Toulouse. Series "Travaux de l'IFR | 2", 389-412.

<sup>104</sup> In particolare sull'esdebitazione v. di recente F. MACARIG-VENIER, B. FRELETEAU, *Les choix français pour favoriser le rebond du débiteur*, in *La Semaine Juridique-Entreprise et affaires*, 2021, 1533 ss.

<sup>105</sup> Reperibile in [www.droitbelge.be](http://www.droitbelge.be).

<sup>106</sup> Reperibile in [www.droitbelge.be](http://www.droitbelge.be).

<sup>107</sup> J.M. SCHMIT, N. BONORA, *Les procédures d'insolvabilité sous le droit luxembourgeois (faillite, gestion, contrôlée, concordat, sursis de paiement) et la période suspecte (articles 445 et 446 du Code de Commerce)*, in *ACE: comptabilité, fiscalité, audit, droit des affaires au Luxembourg*, 4<sup>e</sup> année (2009), no. 6, 3-14.

<sup>108</sup> L. GUGLIELMUCCI, *La legge tedesca sull'insolvenza (Insolvenzordnung) del 5 ottobre 1994*, Milano, Giuffrè, 2000, 7.

<sup>109</sup> L. GUGLIELMUCCI, (nt. 108), 73.

Quest'ultimo, infatti, potrà chiedere l'apertura della procedura anche in presenza del rischio d'insolvenza, che è identificato come quella situazione per cui è prevedibile che non ci sia più la possibilità, alla scadenza, di adempiere le obbligazioni esistenti (§ 18 *Insolvenzordnung*).

La domanda è ritirabile fino a che la procedura concorsuale non sia stata aperta, o fino al rigetto della stessa.

Per favorire la soluzione positiva dell'accertamento, comunque, è previsto che se la domanda risulti inammissibile il tribunale fallimentare inviti tempestivamente il richiedente (debitore o creditore) a rettificare la stessa, concedendogli un periodo di tempo ragionevole per farlo.

Quanto al beneficio dell'esdebitazione (*Restschuldbefreiung*) va detto che si tratta di un istituto di recente adozione (*Insolvenzordnung*). Esso è accordato dal giudice sempre che il debitore ceda i suoi futuri guadagni, o redditi sostitutivi, ad un fiduciario designato dal giudice stesso, per un periodo di sette anni dalla chiusura della procedura d'insolvenza, purché non sussistano cause ostative implicanti una valutazione negativa di meritevolezza (§ 287 *Insolvenzordnung*)<sup>110</sup>. Decorso questo periodo di buona condotta i debiti, non soddisfatti dal fiduciario, si convertono in obbligazioni naturali. La riforma del codice dell'insolvenza del 2014 ha ridotto il periodo di buona condotta da sette a sei anni ed ha previsto la possibilità che il debitore usufruisca di un'ulteriore riduzione a tre anni qualora siano pagate le spese di procedura e parte dei debiti. Col recepimento della direttiva UE n. 1023 del 2019, sono oggi previsti due differenti regimi di esdebitazione, con termini che variano dai sei ai tre anni<sup>111</sup>.

In Spagna la complessiva materia concorsuale è stata recentemente riformata con il Real Decreto Legislativo, 5 maggio 2020, n. 1 (*Texto refundido de la ley concorsual*), che ha dato attuazione, fra l'altro, alla *Ley de segunda oportunidad* del 2015<sup>112</sup>.

La nuova normativa, che pone al centro del complessivo impianto il procedimento del *concurso de acreedores*, riconosce pacificamente il diritto del debitore di domandare sempre l'apertura della liquidazione<sup>113</sup>.

---

<sup>110</sup> L. GUGLILEMUCCI, (nt. 108), 26.

<sup>111</sup> V., di recente, S. SMID, *Struktur und System des deutschen Insolvenz-rechts im Spiegel der Rechtsprechung (XX)*, in *DZWIR*, vol. 32, no. 1, 2022, 1-37; C.W. HERGENRÖDER, *Restschuldbefreiung unter der Kuratel des EU-Rechts: Gesetz zur weiteren Verkürzung des Restschuldbefreiungsverfahrens und zur Anpassung pandemiebedingter Vorschriften im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins- und Stiftungsrecht sowie im Miet- und Pachtrecht*, in *DZWIR*, vol. 31, no. 5, 2021, 243-256.

<sup>112</sup> I cui testi ufficiali sono consultabili *online* sul portale del *Boletín Oficial del Estado*, [www.boe.es](http://www.boe.es); cfr., J. GONZÁLEZ QUIJANO, *La riforma spagnola del 2011 del diritto concorsuale: contesto ed aspetti di maggiore rilevanza*, in *Dir. fall.*, 2013, 931 ss.

<sup>113</sup> Così A. ROSA, *Il nuovo testo unico della legge concorsuale in Spagna*, in *Riv. soc.*, 2021, 690 s.

Ampio spazio è dato alla *segunda oportunidad* a beneficio del debitore<sup>114</sup>, anche se molto si discute se il beneficio dell'esdebitazione possa riguardare tutti i crediti insoddisfatti, o, invece, debba lasciare fuori quelli pubblici.

Benché la Suprema Corte spagnola abbia affermato che l'esclusione dall'esdebitazione dei debiti *de derecho publico* sia contraria all'obiettivo di garantire il *fresh start* del debitore<sup>115</sup>, il *Texto refundido* ha reintrodotta l'esclusione dell'esdebitazione dei crediti pubblici<sup>116</sup>.

In USA vi è un'impostazione che tende a favorire, com'è noto, il *fresh start* dell'imprenditore. Tanto è radicata quest'impostazione che, secondo la giurisprudenza, il debitore sarebbe portatore di un diritto all'apertura della procedura concorsuale che rivestirebbe un rango costituzionale<sup>117</sup>. La dottrina, però, sembra orientata a ritenere, in senso contrario, che questo diritto, pur esistente, vada posizionato al più basso rango della legge federale<sup>118</sup>.

---

<sup>114</sup>R. PEREZ GOMEZ, *La Ley de Mecanismos de Segunda Oportunidad*, in *Revista de Derecho vLex*, agosto 2015, n. 135.

<sup>115</sup>Tribunal Supremo, 2 julio 2019, n. 381/2019, con nota di F. VALENCIA GARCIA, *Comentario de la sentencia del Tribunal Supremo de 2 de Julio de 2019 (381/2019). El beneficio de la exoneración del pasivo insatisfecho: interpretación del artículo 178 bis de la Ley Concursal*, in *Comentarios a las sentencias de unificación de doctrina: civil y mercantil*, diretto da M. YZQUIERDO TOLSADA, Vol. 11, 2020, 45-60.

<sup>116</sup>Cfr. M. OLIVARES SÁNCHEZ, *La nueva ley concursal pone en jaque a la segunda oportunidad*, in *El País-Economía*, 13 gennaio 2022, [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/01/12/legal/1641989726\\_794311.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/01/12/legal/1641989726_794311.html).

<sup>117</sup>Il diritto del debitore, infatti, è ritenuto assoluto. *Ex multis*, v. *Fallick v. Kehr*, 369 F.2d 899, 904 (2d Cir. N.Y. 1966); *In re Madison*, 184 B.R. 686, 690 (Bankr. ED. Pa. 1995): «[A]n agreement not to file bankruptcy is unenforceable because it violates public policy»; *Artinian v. Peli (In re Peli)*, 31 B.R. 952, 956 (Bankr. E.D.N.Y. 1983): «Agreements waiving the right to file a petition in bankruptcy violate public policy and will not be given effect»; *Johnson v. Kriger (In re Kriger)*, 2 B.R. 19, 23 (Bankr. D. Or. 1979): «It is a well settled principle that an advance agreement to waive the benefit of a discharge in bankruptcy is wholly void, as against public policy»; *In re Weitzen*, 3 F. Supp. 698, 698 (S.D.N.Y. 1933): «The agreement to waive the benefit of bankruptcy is unenforceable». Si afferma che l'accesso al fallimento rappresenti un diritto costituzionale fondamentale (art. 1, sez. 8, della Costituzione degli Stati Uniti). Di conseguenza l'esercizio di questo diritto dovrebbe essere consentito a tutti a basso costo, anche per quanto concerne l'assistenza legale: cfr. il portale online delle Corti Federali USA, *Discharge in Bankruptcy – Bankruptcy Basics* <https://www.uscourts.gov/services-forms/bankruptcy/bankruptcy-basics/discharge-bankruptcy-basics>.

<sup>118</sup>Così, testualmente, T.G. KELCH, M.K. SLATTERY, *The Mythology of Waivers of Bankruptcy Privileges*. In 31(4) *Ind. L. Rev.*, 1998, 897 ss., 900: «A number of courts have held that waivers of bankruptcy privileges, usually the privilege of filing bankruptcy but sometimes other bankruptcy privileges, violate a constitutional right to file bankruptcy. This is the most flagrantly false of the myths. The Constitution states that “Congress shall have the Power to... establish... uniform Laws on the subject of Bankruptcies throughout the United States”. Not only is there no constitutional right to file bankruptcy, but Congress need not even create a bankruptcy law. In fact, there was (with three short unsuccessful exceptions) no bankruptcy law for more than the first 100 years of our history. Thus, any “right” to file bankruptcy is statutory, not constitutional»;

In questa linea si afferma, in particolare, che l'idea del diritto di fallire sia ammantata da un sapore mitologico che andrebbe ridimensionata, come sarebbe dimostrato dal fatto che l'imprenditore potrebbe tranquillamente rinunciare a questo suo diritto<sup>119</sup>. Ed anzi si sostiene che, se, da un lato, è opportuno proteggere l'imprenditore sventurato, dall'altro è bene non riconoscere alcun beneficio protettivo a colui che ha commesso delle frodi<sup>120</sup>.

L'esdebitazione (*discharge*)<sup>121</sup> è automatica al termine di ogni procedura. La riforma del 2005 (*Bankruptcy abuse prevention and consumer protection act*), tuttavia, ha limitato l'accesso al beneficio per i soggetti più abbienti tramite un «*financial means test*», ed ha escluso alcuni debiti dal beneficio.

Anche in Canada è previsto che il debitore possa prendere l'iniziativa e chiedere il proprio fallimento. E ciò è visto con favore proprio in funzione del vantaggio per il debitore onesto e sventurato di ottenere la liberazione dai debiti<sup>122</sup>.

L'impostazione nel Regno Unito è simile a quella statunitense. Pure qui si tende ad agevolare il *fresh start* del debitore, nonostante si discuta del rango da attribuire al diritto dell'imprenditore che vuole essere sottoposto alla procedura dell'insolvenza.

Un interessante spunto sulla questione lo si ritrova nella giurisprudenza che si è occupata della legittimità della disposizione che impone al debitore il pagamento di una *fee* per poter accedere alla procedura<sup>123</sup>. Si è sollevato il dubbio, al riguardo, che tale previsione rappresenti un ostacolo all'accesso alla giustizia, o, comunque, sia discriminatoria per i meno abbienti e, quindi, contrasti col diritto di fallire. Ci si è chiesti: «What is the nature of a debtor's right to petition the court for his own bankruptcy? In particular is it a constitutional right of the kind identified in *Witham*?». Sebbene sia stato riconosciuto che «[f]or well over 100 years Parliament has provided machinery whereby an insolvent debtor can petition for his own bankruptcy, with the beneficial consequences that he is relieved from pressure from his creditors and, in due course, discharged from his debts», è stato negato che tale diritto rivesta rango costituzionale, e che, quindi, la previsione di una *fee* per l'accesso alla procedura sia da ritenersi legittima. Inoltre, è stato

---

esprime una posizione simile, M.D. SOUSA, *A Delicate Balancing Act: Satisfying the Fourth Amendment While Protecting the Bankruptcy System from Debtor Fraud*, in 28(2) *Yale J. on Regulation*, 2011, 367-417; e, inoltre, per una ricostruzione storica v. R.E. FLINT, *Consumer Bankruptcy Policy: Ability to Pay and Catholic Social Teaching*, in 43(2) *St. Mary's Law Journal*, 2012, 346-391.

<sup>119</sup> T.G. KELCH, M.K. SLATTERY, (nt. 118), spec. 918 ss.

<sup>120</sup> M.D. SOUSA, (nt. 118), 367 ss.

<sup>121</sup> Cfr. A. CASTAGNOLA, (nt. 26), 51 ss.

<sup>122</sup> *Bankruptcy and Insolvency Act* (R.S.C., 1985, c. B-3), <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/b-3/>.

<sup>123</sup> *R v Lord Chancellor ex p. Light foot*, (1998), 148 NLJ 1230, QBD; in appello, *R v Lord Chancellor ex p. Light foot*, (1999), 4 All ER 583.

escluso che il mancato accesso alla procedura liquidatoria, derivante dalla previsione di suddetta *fee*, possa costituire violazione dell'art. 6 e dell'art. 14 della CEDU.

In definitiva, la sensazione che se ne trae è che ovunque ci si trovi la regolazione dell'insolvenza è riconosciuta, sia pure con diverse sfumature, come un vero e proprio diritto del debitore.

### *5. Sulle ragioni del riconoscimento del diritto di essere liquidato dell'imprenditore: l'esigenza di equilibrio del sistema, tra obbligo di salvataggio e diritto di cessare.*

Al di là di quanto finora posto in luce, vi è un ulteriore argomento che porta a ritenere che la posizione del debitore rispetto alla propria procedura concorsuale vada configurata in termini di diritto.

Il punto da cui partire è il mutato clima che negli ultimi anni si è venuto a creare nel nostro paese, che fa emergere l'esigenza che via siano dei contrappesi affinché si giunga ad uno stabile equilibrio del sistema concorsuale tale da permettere che tutto possa funzionare.

Cosa significa equilibrio del sistema? È bene procedere con ordine.

Da tempo, ormai, è radicata intorno all'impresa l'idea della prevenzione dell'insolvenza. Nel senso che quando questa si trova in situazione di crisi bisogna intervenire con tempestività per prevenire l'insolvenza ed evitare la dispersione di ricchezza<sup>124</sup>. Ne è dimostrazione il crescente utilizzo del termine crisi (o di suoi equipollenti), e la sua configurazione quale probabilità d'insolvenza<sup>125</sup>.

Significativa di quanto la prevenzione sia divenuta il punto focale della vita dell'impresa è l'imposizione all'imprenditore societario dell'istituzione di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato, finalizzato (anche) alla rilevazione tempestiva della crisi (art. 2086, secondo comma, c.c.); imposizione realizzata anche per l'imprenditore individuale, seppur nella forma meno struttu-

---

<sup>124</sup> Sulla prevenzione in generale v. G. TERRANOVA, *Stato di crisi, stato di insolvenza, incapacità patrimoniale*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 548 ss.; A. JORIO, *Introduzione*, in S. AMBROSINI, G. CAVALLI, A. JORIO, *Il fallimento*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, XI, 2, Padova, Cedam, 2009, 11; N. ROCCO DI TORREPADULA, *La crisi dell'imprenditore*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 216 ss., per altri riferimenti.

<sup>125</sup> In epoca non tanto remota la parola crisi non esisteva nel vocabolario del diritto concorsuale. In una ricerca condotta personalmente nelle gazzette ufficiali di fine anni Ottanta il termine crisi era quasi esclusivamente ad appannaggio del settore lavoristico in cui venivano delineati i contorni delle crisi aziendali. Oggi, invece, è sufficiente, richiamare l'art. 2, primo comma, lett. a), c.c.i.i., che definisce la crisi come «lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza, e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni nei successivi dodici mesi».

rata dell'adozione di misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi (art. 3, primo comma, c.c.i.i.)<sup>126</sup>.

Si tratta, in effetti, di due distinti obblighi, che potremmo definire di primo livello: l'uno è quello di istituire un assetto adeguato (obbligo-mezzo); l'altro è quello di rilevare tempestivamente la crisi (obbligo-fine). In sintesi l'obiettivo è quello di far emergere subito la crisi, individuando così il *quando* dell'intervento.

Entrambe le previsioni, poi, sono volte a rendere maggiormente concreti altri due specifici obblighi posti a carico dell'imprenditore, questa volta di secondo livello. Essi sono quello di attivarsi senza indugio usando uno degli strumenti di

---

<sup>126</sup> Cfr. S. FORTUNATO, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 2019, 952, che in riferimento all'art. 2086, secondo comma, c.c., parla di clausola generale, la cui concreta portata precettiva prende luce dal contesto in cui il dovere imprenditoriale si colloca. Con la conseguenza che è inevitabile riconoscere un ampio grado di discrezionalità dell'imprenditore individuale. E sul tema del contesto e della discrezionalità v., successivamente, ID., *Continuità aziendale, bilanci e crisi da pandemia*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 35 ss.; ID., *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, in questa *Rivista*, 2021, 349; e già prima ID., *Sull'abuso del diritto e "sull'abuso dell'abuso"*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, 329, e in particolare 331 ss.; ID., *Clausole generali e informazione contabile fra integrazione giurisprudenziale e integrazione professionale*, in *Contr. impr.*, 2010, 477 ss.

Sempre sull'art. 2086 c.c. v., tra i tanti, M. IRRERA, *Adeguatezza degli assetti organizzativi tra correttezza e Business Judgement Rule*, in *Crisi d'impresa, prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, a cura di P. MONTALENTI, M. NOTARI, Milano, Giuffrè, 2021, 81 ss.; e già prima ID., *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2005, 1 ss.; A. BARTALENA, *Le azioni di responsabilità nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, 298 ss.; V. CALANDRA BUONAUORA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Trattato di diritto commerciale*, fondato da V. BUONOCORE e diretto da R. COSTI, Torino, Giappichelli, 2019, 304 ss.; ID., (nt. 15), 791 ss.; N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazione del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 396 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2019, 262 ss.; G. RIOLFO, *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e le modifiche al codice civile: il diritto societario tra "rivisitazione" e "restaurazione"*, in *Contr. impr.*, 2019, 399 ss.; A. JORIO, *Note minime su assetti organizzativi, responsabilità e quantificazione del danno risarcibile*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 812 ss.; R. COSTI, *I temi del convegno*, in *La riforma delle procedure concorsuali*, Convegno in ricordo di Vincenzo Buonocore, a cura di A. JORIO, R. ROSAPEPE, Milano, Giuffrè, 2021, 1 ss.; R. RORDORF, *I doveri dei soggetti coinvolti nella regolazione della crisi nell'ambito dei principi generali del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2021, 589 ss.; P. MONTALENTI, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 829 ss.; P. BENAZZO, *Il codice della crisi d'impresa, e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2019, 274 ss.; L. CALVOSA, *Gestione dell'impresa e della società alla luce dei nuovi artt. 2086 e 2745*, in *Società*, 2019, 799; V. DI CATALDO, S. ROSSI, *Nuove regole generali per l'impresa nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *RDS*, 2018, 745 ss.; A. MIRONE, *L'organizzazione dell'impresa societaria alla prova del codice della crisi, assetti, interessi, indicatori e procedure di allerta* in questa *Rivista*, 2020, 23 ss.; E. GINEVRA, *Tre questioni applicative in tema di assetti adeguati nella s.p.a.*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, I, 552.

regolazione della crisi (obbligo-mezzo)<sup>127</sup>; e quello di superare la crisi e tentare di salvare l'impresa (obbligo-fine) (art. 2086, secondo comma, c.c.; in termini sostanzialmente conformi anche l'art. 3, primo comma, c.c.i.i. Nella stessa logica si pone la composizione negoziata della crisi di cui al d.l. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con la l. 21 ottobre 2021, n. 147, ora trasposta, come visto, negli artt. 12 ss., c.c.i.i., che ha come obiettivo, appunto, il risanamento)<sup>128</sup>.

Questi obblighi di secondo livello meritano qualche considerazione<sup>129</sup>. In particolare, quanto all'obbligo di attivazione è evidente che esso corrisponde ad un preciso, seppur generico, dovere: che è quello di non restare fermi quando vi è la crisi. Il rimanere inerti porta inevitabilmente alla produzione di conseguenze dannose e, quindi, al sorgere di gravi responsabilità.

Qualora, viceversa, l'imprenditore si attivi e cerchi di superare in qualche modo la crisi, non solo limita le proprie responsabilità, ma beneficia anche di misure premiali<sup>130</sup>.

Egli è tenuto ad utilizzare uno degli strumenti previsti dall'ordinamento, pur se è libero di scegliere quale<sup>131</sup>. Se si considera che ci si trova al cospetto di una si-

---

<sup>127</sup> Osserva S. FORTUNATO, *Codice della crisi*, (nt. 126), 989, che all'imprenditore, pur essendo imposta l'istituzione di assetti organizzativi adeguati alla rilevazione tempestiva della crisi, non è imposto, altresì, di predisporre preventivamente (come accade nel modo bancario) piani di risanamento prima che i sintomi della crisi si siano manifestati.

<sup>128</sup> Sulla composizione negoziata della crisi cfr. I. PAGNI, *Crisi d'impresa e crisi del contratto al tempo dell'emergenza sanitaria, tra autonomia negoziale e intervento del giudice*, in *Le crisi d'impresa e del consumatore dopo il d.l. 118/2021*, Liber amicorum per Alberto Jorio, a cura di S. AMBROSINI, Bologna, Zanichelli, 2021, 3 ss.; S. AMBROSINI, *Autonomia privata ed autotutela dei creditori nelle soluzioni negoziate della crisi: il pendolo riprende ad oscillare*, *ivi*, 20 ss.; L. PANZANI, *I limiti dell'autonomia negoziale nella disciplina della crisi*, *ivi*, 201 ss.; N. ROCCO DI TORREPADULA, *La composizione stragiudiziale (assistita o negoziata) della crisi*, *ivi*, 108 ss.; N. ABRIANI, N. CAVALLUZZO, *Una svolta per orientare le imprese e prevenire e aggredire la crisi*, in *Crisi d'impresa le nuove misure strumentali, iter e responsabilità*, in *Il Sole-24 Ore*, 9 settembre 2021; P. VELLA, *La finalità della composizione negoziata*, (nt. 97), 1489 ss.

<sup>129</sup> Su alcuni importanti riflessioni intorno al concetto astratto di obbligo v. F. D'ALESSANDRO, *Recenti tendenze in tema di concetti giuridici*, in *Riv. dir. comm.*, 1967, I, 15 ss.

<sup>130</sup> Sulle misure premiali (art. 25-bis c.c.i.i.) v. M. FABIANI, *Il procedimento (non volontario) di allerta*, in *Foro it.*, 2020, V, 1 ss.; D. VATTERMOLI, *Il procedimento di composizione assistita della crisi e l'OCRI*, in *Fallimento*, 2020, 891 ss.

<sup>131</sup> Enfatizza il dovere dell'imprenditore di accedere a strumenti di soluzione della crisi nell'interesse, soprattutto, dei creditori, D. GALLETTI, (nt. 70), 8. Ciononostante, D. GALLETTI, *Le politiche di gestione del rischio. Modelli giuridici per l'assunzione delle decisioni d'impresa*, Napoli, E.S.I., 2021, 92, sottolinea come la scelta sul come intervenire sulla crisi sia coperta dalla *business judgment rule* (anche se vedi, poi, la successiva restrizione, 196); V. CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 439 ss.; S. FORTUNATO, *Codice della crisi*, (nt. 126), 985; *contra* P. MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 62 ss.

tuazione di crisi, è evidente che il riferimento non può che essere, ad esempio, al concordato preventivo, o agli accordi di ristrutturazione, oppure alla recente composizione negoziata della crisi d'impresa (artt. 12 ss., c.c.i.i.). E cioè a quegli strumenti che operano in caso di crisi e che servono in qualche modo a prevenire l'insolvenza.

Si può affermare al riguardo che quest'obbligo rappresenta il *come* dell'intervento.

Il secondo obbligo (obbligo-fine) indica, invece, l'obiettivo che l'imprenditore deve perseguire: e cioè il superamento della crisi. Va precisato, tuttavia, che qui non si è al cospetto di un'obbligazione di risultato, ma solo di un dovere fonte di responsabilità per l'ipotesi di omissione. Se così non fosse, sarebbe evidente che l'insuccesso, che comporta la generazione dell'insolvenza, costituirebbe, allora, di per sé causa produttrice di responsabilità. Il che non accade, posto che, come visto, la procedura concorsuale fa emergere la responsabilità, ma non è essa stessa produttiva di quest'ultima.

Col passare del tempo le strade che si aprono sono due: la crisi scompare e si ritorna ad una situazione di piena normalità. Oppure la crisi si aggrava trasformandosi in insolvenza.

In questo secondo caso è evidente che la situazione è molto grave e quel dovere di salvare l'impresa viene meno. Questo passaggio dalla crisi all'insolvenza non è senza conseguenze. Il risanamento dell'impresa insolvente, dato il già visto carattere assoluto ed irreversibile dell'insolvenza, non è concretamente possibile. Ciò non toglie che si possa ipotizzare che qualcosa da salvare continui ad esistere. Non il risanamento di quell'impresa, com'era al tempo della crisi, ma il salvataggio di ciò che resta di buono all'interno della stessa.

A tale obiettivo minimale possono essere interessati anche i creditori, che in questo momento, a parte la preoccupazione, vedono svanire sempre di più la probabilità del loro soddisfacimento<sup>132</sup>.

La presenza di qualcosa da proteggere, a cui si aggiunge la speranza di un pagamento più celere, anche se parziale e dilazionato, porta a ritenere che i creditori possano preferire, rispetto alla procedura liquidatoria, l'apertura, ad esempio, di un concordato preventivo.

Il che potrebbe indurre a supporre che l'originario dovere di salvataggio ben radicato al tempo della crisi si trasformi, durante l'insolvenza, in obbligo di non porre termine all'impresa a beneficio dei creditori.

La tesi è stata avanzata, con buon intuito, di recente<sup>133</sup>. Si è sostenuto che, in linea con il salvataggio-preinsolvenza, anche quando l'insolvenza è scoppiata gli amministratori di una società sarebbero lo stesso tenuti ad un tentativo di ristruttu-

---

<sup>132</sup> Esclude che l'insolvenza crei in capo agli amministratori un dovere nell'interesse dei creditori di chiedere il fallimento o la liquidazione giudiziale, S. FORTUNATO, *Codice della crisi*, (nt. 126), 990.

<sup>133</sup> D. GALLETI, (nt. 70), 8.

razione alternativo alla dichiarazione di fallimento (oggi di liquidazione giudiziale), quando l'esito probabile dello stesso risulti per i creditori più favorevole. In altri termini, si è ipotizzato che sia configurabile un obbligo di non fallire (oggi di non andare in liquidazione giudiziale). Circostanza che naturalmente azzererebbe il diritto dell'imprenditore all'apertura della procedura liquidatoria.

L'opinione non è, tuttavia, condivisibile. Essa è priva di dati che la supportino, ed anzi vi sono elementi concreti che spingono a ritenere il contrario.

Innanzitutto va osservato che impedire all'imprenditore di porre termine all'impresa nell'interesse dei creditori significa ammettere che questa continui anche contro la sua volontà. Ed è evidente che la presenza di un siffatto dovere avrebbe un senso solo in una visione statalista del fenomeno di gestione dell'insolvenza. In una visione, cioè, in cui s'intenda dar prevalenza ad interessi diversi da quello dell'imprenditore. Il che, oltre a comportare, anche qui, il pericolo di un fenomeno d'imposizione coattiva dell'impresa<sup>134</sup>, è contrario all'attuale (già vista) impostazione privatistica della regolazione della crisi e dell'insolvenza.

Si aggiunga, in secondo luogo, che l'imposizione di uno strumento di regolazione dell'insolvenza diverso dalla liquidazione giudiziale si fonda per lo più sul mantenimento in vita dell'impresa insolvente. E ciò non è un beneficio per i creditori, posto che, da un lato, l'attività prosegue quasi esclusivamente a loro rischio, e, dall'altro, si generano crediti che debbono essere soddisfatti prima degli altri, con una naturale postergazione dei pregressi.

L'assenza di questo presunto obbligo di ristrutturazione in presenza dell'insolvenza è confermata, in terzo luogo, sul piano disciplinare. In nessun caso è riconosciuta ai creditori la legittimazione all'apertura di uno strumento di regolazione della crisi. La legittimazione resta, infatti, nelle mani esclusive dell'imprenditore che è l'unico che può fare ricorso ad una procedura alternativa alla liquidazione giudiziale.

Anche quando ai creditori è consentito di attivarsi, come accade ad esempio nel concordato preventivo, ciò avviene nella forma della proposta concorrente (art. 90 c.c.i.i. e prima art. 163, quarto comma, l. fall.). A dimostrazione del fatto che l'uso dello strumento alternativo rimane ben saldo nelle mani dell'imprenditore, e l'iniziativa dei creditori è subordinata al fatto che il primo abbia deciso di fare ricorso alla procedura.

Vi è un quarto aspetto che va tenuto in considerazione. Esso ruota intorno all'esatta delimitazione dei doveri dell'imprenditore in presenza dell'insolvenza. È noto che quest'ultimo deve consentire ai creditori di mantenere inalterata la loro garanzia patrimoniale, senza procurargli alcun danno<sup>135</sup>.

---

<sup>134</sup> G. OPPO, (nt. 73), 31.

<sup>135</sup> V. le precedenti osservazioni al par. 3.

Ciò non significa, tuttavia, che questa tutela gli imponga finanche l'utilizzo di strumenti alternativi alla liquidazione giudiziale. Conclusione che è quasi ovvia alla luce del fatto che quest'ultima rappresenta proprio l'esecuzione collettiva in grado di realizzare, quasi sempre al meglio, la garanzia patrimoniale dei creditori.

In conclusione, anche a voler ritenere in astratto che i creditori possano conseguire un vantaggio da una soluzione alternativa, che esclude la dissoluzione dipendente dalla liquidazione giudiziale, è da escludere che sia identificabile a carico dell'imprenditore un obbligo di non cessare.

Da quanto appena osservato emerge con chiarezza, che gli obblighi di salvataggio descritti in precedenza vengono meno nel caso in cui l'impresa sia divenuta insolvente. Allorché, per colpa o no dell'imprenditore, si sia passati dallo stato di crisi a quello d'insolvenza, la condizione dell'impresa è degradata in modo irreversibile e, quindi, la prevenzione dell'insolvenza non ha più senso, anche se dei margini di salvataggio di quanto resti di buono dell'impresa insolvente potrebbero rimanere.

Ciò non significa che l'imprenditore non sia libero di utilizzare gli strumenti sopra indicati, ma non è più tenuto a farlo nella prospettiva di prevenire un danno, per sé e per i creditori, e contenere le proprie responsabilità. Le motivazioni e gli obiettivi sono altri.

A prescindere da questa prospettiva, comunque, è opportuno ritornare all'aspetto centrale.

Quell'obbligo di attivazione finalizzato al salvataggio presente durante la crisi, a cui si è fatto cenno, scompare in presenza dell'insolvenza<sup>136</sup>. Ormai non vi è più spazio per salvare nulla. Sia il *quando* sia il *come* perdono del tutto di significato.

In estrema sintesi, l'imprenditore in presenza della crisi deve attivarsi e deve utilizzare, secondo la sua insindacabile scelta, gli strumenti previsti dall'ordinamento (e tra questi esistono anche quelli specificamente finalizzati al risanamento dell'impresa), ma se la crisi si trasforma in insolvenza quei doveri si dissolvono. Durante l'insolvenza non esiste alcun obbligo di salvataggio e di non cessare a carico dell'imprenditore, né nell'interesse dei creditori e neppure nell'interesse pubblico.

In conclusione, salvataggio e procedura liquidatoria sono termini antitetici che operano con fini e tempi diversi. Ciò permette di affermare, con sufficiente tranquillità, che l'imprenditore, se non è tenuto al risanamento dell'impresa insolvente, è libero di decidere che la stessa venga liquidata giudizialmente. E questa libertà, che, si ripete, è frutto di una scelta di gestione e non è soggetta ad alcun sindacato, si traduce nel diritto dell'imprenditore di essere liquidato: diritto che, d'altro canto, coincide, come visto, col diritto dei creditori ad essere soddisfatti.

Riassumendo, quindi, si può sostenere che il mutato ambiente in cui ci si trova

---

<sup>136</sup> In generale cfr. F. D'ALESSANDRO, *Interesse pubblico alla conservazione dell'impresa e diritti privati sul patrimonio dell'imprenditore*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 53 ss.

attualmente impone all'imprenditore, in caso di crisi, di attivarsi immediatamente per il risanamento, utilizzando gli strumenti a sua disposizione, ma tutto termina con l'arrivo dell'insolvenza. Con la conseguenza che, se l'impresa è divenuta insolvente, egli è libero di essere liquidato giudizialmente anche se i creditori non lo vogliono. E questa è una valida prospettiva, a prescindere dal tema delle sue responsabilità, che gli va riconosciuta.

Ecco che, allora, l'equilibrio su cui si regge il sistema si realizza attraverso il fatto che più aumentano gli obblighi preventivi a carico dell'imprenditore per il salvataggio dell'impresa durante la crisi, maggiormente egli deve essere lasciato libero di uscire dal mercato quando è sopraggiunta l'insolvenza, ponendo termine all'impresa e sgravandosi dai debiti. Ed è proprio l'*exit* che egli può realizzare col riconosciuto diritto di ottenere l'apertura della liquidazione giudiziaria che permette l'effettivo bilanciamento con gli obblighi su di lui gravanti nella fase precedente.

La fondatezza di questa conclusione la si coglie facilmente attraverso la visione d'insieme su cui è costruita la citata direttiva UE del 20 giugno 2019, n. 2019/1023. Essa si sviluppa su due direttrici. Da un lato, vi è l'imposizione a carico dell'imprenditore di obblighi di attivazione durante la crisi, volti alla ristrutturazione preventiva dell'impresa per evitare l'insolvenza (Titolo II)<sup>137</sup>. E, dall'altro, vi è l'alleggerimento della sua posizione, attraverso l'esdebitazione e la cessazione degli effetti interdittivi allorquando l'insolvenza è stata dichiarata.

Come dire, quindi, che finché c'è la crisi esiste una forte pressione sull'imprenditore, ma quando la stessa si è trasformata in insolvenza è inevitabile che egli venga lasciato libero.

Un esempio concreto di come possa atteggiarsi questo diritto di essere liquidato permette di rendere ancor più chiaro il discorso.

Si tratta di quanto può accadere allorché un imprenditore tenti di mantenere in vita l'impresa attraverso un concordato preventivo, e questo sia stato accettato dai creditori ed omologato. Durante l'esecuzione può succedere che l'imprenditore non sia più in grado di adempiere agli obblighi concordatari, ma nessun creditore si sia attivato ed abbia chiesto ed ottenuto la risoluzione della procedura.

In tal caso l'imprenditore si trova in una situazione di ingabbiamento da cui non può uscire. Egli, infatti, ha cercato di salvare l'impresa, ma è rimasto vincolato agli obblighi assunti col concordato, e per liberarsi non può far valere il proprio inadempimento ottenendo la risoluzione del concordato, che è permessa solo ai creditori o al commissario giudiziale sempre su iniziativa dei creditori (art. 119, primo comma, c.c.i.i. e prima art. 186, primo comma, l. fall.)<sup>138</sup>. Cosicché, quei

---

<sup>137</sup> Per l'accentuazione dell'aspetto di prevenzione v. C. CAVALLINI, M. GABOARDI, (nt. 22), 1022 ss.

<sup>138</sup> Escludevano la legittimazione del debitore ad ottenere la risoluzione del concordato preventivo, G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, Milano, Giuffrè, 2007, 841; A. BONSIGNORI, *Del con-*

doveri di attivazione presenti durante la crisi, lo hanno portato a restare imbrigliato nelle obbligazioni concordatarie.

Qualora gli si riconosca, però, il diritto di essere liquidato, e si ammetta che esso sia utilizzabile anche senza la risoluzione del concordato preventivo, prevalendo sul diritto dei creditori a mantenere fermo quest'ultimo, egli avrà la possibilità di uscire dalla gabbia in cui si è venuto a trovare.

L'iniziativa per l'apertura della procedura concorsuale gli permette di superare i vincoli concordatari e di ottenere il passaggio diretto alla liquidazione giudiziale. Quest'eventualità non gli è impedita dalla pendenza del concordato preventivo<sup>139</sup>. Contrariamente a quanto accade per i creditori, infatti, il suo inattivismo rispetto alla risoluzione di quest'ultimo, per quanto appena visto, non gli può essere imputato e, di conseguenza, non gli preclude di agire per la dichiarazione d'insolvenza, ed aprirsi una via d'uscita<sup>140</sup>.

Un ultimo punto merita di essere affrontato. Esso riguarda il dubbio che qualcuno potrebbe sollevare circa la configurazione di una responsabilità, rispetto ai creditori, dell'imprenditore che, a fronte dell'inerzia di questi ultimi, abbia agito per ottenere la propria dichiarazione d'insolvenza<sup>141</sup>.

Il dubbio, però, non ha ragione d'esistere.

---

*cordato preventivo*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, a cura di F. BRICOLA, F. GALGANO, G. SANTINI, Bologna-Roma, Zanichelli-Il foro Italiano, 1979, 507 s.; L. PANZANI, *Il concordato preventivo. Risoluzione ed annullamento*, in *Fallimento*, 1992, 307; S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in S. AMBROSINI, G. CAVALLI, A. JORIO, (nt. 124), 790; A. AUDINO, *sub art. 186*, in *Commentario breve della legge fallimentare Maffei Alberti*, (nt. 1), 1318, ove altri riferimenti.

<sup>139</sup> Cass., sez. un., 7 dicembre 2021, n. 4696, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), ha ritenuto che il debitore, ammesso al concordato preventivo omologato, che si dimostrasse insolvente nel pagamento dei debiti concordatari potesse essere dichiarato fallito (anche) su sua istanza, (pure) indipendentemente dalla risoluzione del concordato *ex art. 186 l. fall.* Così è stata risolta la questione del fallimento *omisso medio*, che era stata rimessa all'esame delle sez. un. da Cass., 31 marzo 2021, n. 8919, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>140</sup> In questo senso Trib. Santa Maria Capua Vetere, 21 luglio 2021, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), che ha ritenuto possibile dichiarare il fallimento su iniziativa dello stesso imprenditore sottoposto a concordato preventivo. Come giustamente sottolineato, vi è alla base la trasformazione dello stato di crisi, posto a fondamento del concordato preventivo, in vero e proprio stato d'insolvenza. Ed in questa situazione non vi è alcuna possibilità per l'imprenditore, quando il concordato preventivo è in fase di esecuzione, di rinunciare allo stesso. Il Tribunale, infatti, ha aderito alla tesi dell'ammissibilità del fallimento *omisso medio*. In senso contrario v. però, Trib. Padova, 30 marzo 2017, in [ilFallimentarista.it](http://ilFallimentarista.it), che in ipotesi simile ha escluso che si potesse pronunciare il fallimento sul ricorso del debitore concordatario in assenza di una preventiva dichiarazione di risoluzione del concordato preventivo. In sostanza il debitore resta vincolato agli impegni presi e non potrebbe chiedere il proprio fallimento per liberarsi: il fallimento non sarebbe un suo diritto.

<sup>141</sup> N. ABRIANI, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, in *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione: atti del VIII Incontro Italo-Spagnolo di Diritto Commerciale - Napoli, 25 settembre 2015*, a cura di A. PACIELLO, G. GUIZZI, Milano, Giuffrè, 2016, 268.

Per quanto visto in precedenza è da ritenere che la scelta dell'imprenditore, proprio perché è espressione di una sua libertà, non è prevista nell'interesse di altri e non è assolutamente sindacabile<sup>142</sup>. Egli, come detto, è portatore di un interesse che prevale rispetto a quello dei creditori e che non fornisce a questi ultimi un'arma di reazione in termini di responsabilità.

Va aggiunto, poi, che la presenza dell'insolvenza esclude in radice che l'imprenditore possa essere considerato colpevole per aver generato un danno, posto che essa rende attuali i crediti (art. 1186 c.c. ed artt. 151 ss., c.c.i.i. e prima art. 52 ss., l. fall.), ed attraverso la procedura impone, in tempi rapidi, la definizione delle rispettive posizioni.

## *6. Su alcune conseguenze del riconoscimento del diritto di essere liquidato: il reclamo contro la sentenza di apertura della liquidazione giudiziale e quello contro il provvedimento che nega la liquidazione giudiziale.*

Qualche breve riflessione va fatta, infine, anche con riguardo ad alcune delle conseguenze derivanti dal riconoscimento di questo diritto di essere liquidato dell'imprenditore.

Per prima cosa, va osservato che, trattandosi di un normale diritto, può essere riconosciuta all'imprenditore la facoltà di ritirare il ricorso quando vuole a suo insindacabile giudizio<sup>143</sup>.

Ed inoltre, sembra da ritenere valido il patto con cui egli si impegni preventivamente a non presentare mai un ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale. Questo patto potrebbe apparire in contrasto con la fattispecie che il reato di bancarotta semplice (art. 323, primo comma, lett. d), c.c.i.i. ed in precedenza art. 271, primo comma, n. 4, l. fall.) tende ad evitare quando l'imprenditore si è astenuto dal richiedere l'apertura della procedura.

Va osservato, tuttavia, che i due profili si pongono su piani diversi.

Non esiste, come già visto (par. 2), uno specifico dovere di sottoporsi alla liquidazione giudiziale. Esiste un dovere di non aggravare il dissesto. Ne deriva, quindi, che la rinuncia preventiva al diritto di richiedere l'apertura della procedura non tocca l'aggravamento del dissesto e, quindi, non rende illecito l'accordo.

Sul piano strutturale, poi, va detto che, come già visto, non vi è alcuna altera-

---

<sup>142</sup> Neppure sotto forma di abuso. Sul tema v. E.T. LIEBMAN, (nt. 1), 567 ss.; *contra* R. PROVINCIALI, *L'apertura*, (nt. 1), 181.

<sup>143</sup> G. DONGIACOMO, (nt. 1), 407; S. DE MATTEIS, (nt. 45), 155; E. RIGHETTI, (nt. 1), 34; C. CECHELLA, (nt. 1), 29 s.; in passato v. R. PROVINCIALI, *L'apertura* (nt. 1), 189; per una soluzione articolata G.U. TEDESCHI, *sub* art. 6, (nt. 1), 234, che escludeva la rinuncia da parte dell'imprenditore quando la domanda costituisse manifestazione del potere-dovere *ex* art. 217, primo comma, n. 4, l. fall.

zione della fase istruttoria che precede la dichiarazione di apertura della procedura<sup>144</sup>. L'imprenditore sarà tenuto a dimostrare l'esistenza di entrambi i presupposti di legge.

Qualcosa cambia, invece, dopo la pronuncia, essendosi al cospetto di una procedura volontaria. Da quel momento in poi è possibile, com'è noto, il reclamo contro la sentenza di apertura della liquidazione giudiziale (art. 51, primo comma, c.c.i.i. e prima art. 18, primo comma, l. fall.). Tale facoltà era concessa nella vecchia disciplina al debitore ed a qualunque interessato<sup>145</sup>.

La nuova disposizione, invece, parla espressamente di «parti» e tra queste è da ricomprendere ovviamente il debitore che rappresenta il naturale contraddittore nell'ipotesi più frequente, che è quella in cui l'iniziativa parta dal creditore. Egli cerca di evitare, attraverso il reclamo, la propria liquidazione giudiziale.

È evidente, tuttavia, che il debitore non è più contraddittore quando la pronuncia sia stata resa su sua stessa iniziativa. Ed infatti, in questo caso egli è da ritenersi carente d'interesse a reclamare<sup>146</sup>.

Il punto più delicato, comunque, non è questo, ma gira intorno al quesito se, oltre al debitore, il reclamo possa essere promosso anche da qualcun altro che magari ha partecipato alla precedente fase.

La risposta positiva è probabile quando l'iniziativa per l'apertura della procedura sia stata assunta dai creditori. In passato si facevano gli esempi dei soggetti portatori di un interesse morale, o dell'erede dell'imprenditore defunto che ha accettato l'eredità con beneficio d'inventario, oppure dell'amministratore della società fallita<sup>147</sup>.

---

<sup>144</sup> Va segnalata la questione della legittimazione a chiedere il proprio fallimento, o la liquidazione giudiziale, da parte del socio illimitatamente: in senso favorevole, M. FABIANI, *Le nuove regole del procedimento di estensione del fallimento del socio*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 43; in senso dubitativo F. VASSALLI, *sub art. 147*, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, (nt. 1), II, 1939; A. NIGRO, *sub art. 147*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, a cura di A. JORIO, II, Bologna, Zanichelli, 2007, 2185; V. COMERCI, S. CHINAGLIA, *sub art. 147*, in *Commentario breve alla legge fallimentare Maffei Alberti*, (nt. 1), 1006 per altri riferimenti.

<sup>145</sup> V., fra i tanti, G.U. TEDESCHI, *sub art. 18*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, (nt. 1), 469; E. FORGILLO, *sub art. 18*, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, (nt. 1), I, 245 ss.; V. COMERCI, S. CHINAGLIA, *sub art. 18*, in *Commentario breve alla legge fallimentare Maffei Alberti*, (nt. 1), 109, ove riferimenti.

<sup>146</sup> E. FORGILLO, (nt. 145), 255; G. CAVALLI, (nt. 1), 219; S. CHIMENTI, *La sentenza dichiarativa di fallimento. I mezzi di gravame*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, a cura di G. FAUCEGLIA, L. PANZANI, Torino, Utet, 2008, 255; M. MONTANARO, *sub art. 18*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, I, Torino, Giappichelli, 2006, 103. In passato, v. T. LIMARDO, (nt. 1), 58.

<sup>147</sup> Per una ricca casistica dei soggetti potenzialmente interessati ad opporsi all'apertura della procedura cfr. V. COMERCI, S. CHINAGLIA, (nt. 145), 109 ss. Sulla legittimazione dell'erede dell'imprenditore defunto v. Trib. Roma, 21 giugno 1954, in *Dir. fall.*, 1954, II, 423; App. Torino, 30 maggio 1975, in *Giur. comm.*, 1977, II, 442. Sulla legittimazione in proprio dell'amministratore della

È difficile, invece, dare un'analogia risposta positiva qualora tutto sia partito dall'imprenditore.

Le domande che sorgono al riguardo sono molteplici. Chi è il soggetto che vuole impedire la liquidazione giudiziale voluta dallo stesso imprenditore? Ammesso che esista, questo soggetto può contrastare validamente la dichiarazione di apertura?

Alcuni esempi possono servire a meglio chiarire la situazione.

Qualora l'imprenditore chieda la propria liquidazione giudiziale ed il tribunale dichiari aperta la procedura, può esservi l'interesse contrapposto di un creditore che vuole magari consolidare un pagamento ricevuto, o quello di un terzo contraente che vuole mantenere intatto un contratto per lui vantaggioso, oppure quello dei lavoratori che, nella speranza di conservare il posto di lavoro, assumono una posizione contraria alla procedura<sup>148</sup>.

In tutte queste ipotesi occorre chiedersi se questi soggetti siano portatori di un interesse in grado di opporsi, sempre se abbiano partecipato alla fase di apertura, alla liquidazione giudiziale ottenuta dall'imprenditore.

La risposta ruota naturalmente intorno all'identificazione in concreto di quest'interesse.

In generale, va detto che il riferimento che la vecchia legge faceva a «qualunque *interessato*» (art. 18, primo comma, l. fall.) era da intendersi nel senso di circoscrivere i legittimati tra coloro che fossero controinteressati alla pronuncia. Lo dimostra il fatto che, come visto, di regola il controinteressato all'iniziativa dei creditori è il debitore, che, appunto, veniva espressamente ricompreso nella vecchia disciplina tra i soggetti legittimati a proporre reclamo al provvedimento di apertura della procedura<sup>149</sup>.

E, qualora si ritenga in astratto che anche in caso di iniziativa del debitore vi possano essere, come visto, dei soggetti controinteressati, la questione si sposta sul piano della valutazione di questi interessi. Nel senso che è necessario individuare l'interesse contrapposto, e quale sia il suo peso rispetto all'interesse dell'imprenditore sottoposto a liquidazione giudiziale. Esistono, infatti, interessi più alti e forti ed interessi più bassi e deboli: e la tutela dei primi non può che essere

---

società fallita v., invece, Cass. civ., sez. I, 28 giugno 2002, n. 9491, in *Dir. fall.*, 2003, II, 326; in *Fallimento*, 2003, 269, con nota di L. GAFFURI, M. SPINETTI, *Legittimazione dell'amministratore all'opposizione a fallimento*; in *Società*, 2003, 31, con nota di D. FINARDI, *Opposizione alla dichiarazione di fallimento da parte dell'amministratore iure proprio*.

<sup>148</sup> Cfr. Cass. civ., sez. I, 21 novembre 2018, n. 30107, in *Giur. comm.*, 2020, I, 1162, con nota critica di A. BASSI, *Sull'interesse al reclamo contro la sentenza di fallimento*, che riteneva legittimati ad opporsi al fallimento i dipendenti della società fallita sulla considerazione che con la semplice apertura della procedura ai rapporti di lavoro si applica l'art. 72 l. fall.

<sup>149</sup> Si ribadisce che l'art. 51, primo comma, c.c.i.i., indica quali soggetti legittimati al reclamo contro la sentenza del tribunale che ha aperto la liquidazione giudiziale «le parti» che hanno partecipato alla precedente fase.

maggior rispetto a quella dei secondi. E, se si tratta di interessi contrapposti, la tutela dei primi si realizza a discapito di quella dei secondi.

Con ciò s'intende affermare che l'interesse del debitore all'apertura della propria liquidazione giudiziale è quello più forte in assoluto, e non può cedere il passo all'interesse contrario, più debole, del singolo creditore, del terzo o dei lavoratori al mantenimento del posto di lavoro<sup>150</sup>. E così accade in altri innumerevoli casi.

Nella comparazione tra gli opposti interessi, in definitiva, quello del debitore, volto ad ottenere di essere liquidato, ha il primato su tutti gli altri.

Soffermandosi, in particolare, sulla posizione dei creditori, si può dire, d'altro canto, che, salvo casi limitati, è difficile identificare questi ultimi quali soggetti effettivamente controinteressati alla liquidazione giudiziale ed è altrettanto difficile ipotizzare che abbiano preso parte alla fase di apertura contrastando l'iniziativa del debitore.

Se, comunque, si ha riguardo, ancor più nello specifico, al creditore che abbia ricevuto un pagamento parziale prima della liquidazione giudiziale, e che, quindi, voglia evitare l'apertura della procedura, non vi è spazio per il reclamo da parte di quest'ultimo anche per un altro motivo. Egli è portatore di un interesse contrario alla liquidazione giudiziale non racchiudibile solo nella posizione di creditore, ma da estendere a quella di soggetto passivo dell'eventuale azione revocatoria concorsuale e, quindi, di debitore della massa.

Circostanza che, inevitabilmente, lo pone in condizione subordinata rispetto alla tutela accordata all'imprenditore.

La conclusione del discorso è che la liquidazione giudiziale aperta su iniziativa dell'imprenditore non può essere bloccata da nessuno, perché non vi è alcun soggetto controinteressato il cui interesse possa ritenersi superiore a quello del debitore.

Il che, in definitiva, è frutto del fatto che la liquidazione giudiziale viene a configurarsi come un diritto dell'imprenditore, che gli consente di imporre la procedura a tutti.

---

<sup>150</sup> A. BASSI, (nt. 148), 1166, poneva giustamente in luce che in ipotesi di autofallimento, se si fosse aperta la strada della legittimazione, inevitabilmente gli effetti della revoca del fallimento sarebbero ricaduti sulle spalle del debitore «che si troverebbe a dover gestire (quel che resta di) una impresa che lo stesso avrebbe voluto dismettere. L'immagine del terzo "interessato" da uno dei tanti effetti del fallimento (poniamo: il creditore che perda la maturazione di interessi), che combatta per fare restare l'impresa sul mercato, anche quando il titolare di essa non sia della stessa opinione, e abbia maturato nella sua mente altri disegni, sarebbe inquadrabile in una concezione dell'impresa in chiave istituzionale; sarebbe un caso di difesa dell'impresa in sé e non dell'imprenditore, che indurrebbe anche a prendere in considerazione una ipotesi interpretativa molto ardita, tendente a collegare l'interesse al reclamo all'interesse di un qualunque *stakeholder* poniamo: un subfornitore strategico, non "inciso" da nessun effetto diretto della sentenza, e non esposto ad azioni – a mantenere in vita una impresa sana, ingiustamente fallita, anche quando manchi per il reclamante un pregiudizio specifico derivante dalla sentenza».

Un ultimo punto occorre chiarire. Esso concerne il ruolo che assumono gli amministratori ed i sindaci nel caso di reciproche iniziative.

Al riguardo è da ricordare, come visto all'inizio<sup>151</sup>, che gli amministratori rivestono una posizione di prevalenza assoluta, dato che la decisione di chiedere l'apertura della liquidazione giudiziale è un atto di gestione di loro esclusiva competenza. I sindaci, dal canto loro, non sono portatori di un interesse contrapposto; ed infatti, nella normalità, non sono parti del procedimento.

Ne discende che, qualora la liquidazione giudiziale si sia aperta su iniziativa degli amministratori, i sindaci non possono proporre reclamo.

Analoga conclusione vale per il caso che la procedura sia stata richiesta dai creditori e gli amministratori abbiano deciso di fare acquiescenza alla sentenza di accertamento dell'insolvenza. Anche qui, trattandosi di scelta insindacabile degli amministratori, i sindaci non possono fare nulla.

La soluzione opposta va adottata, invece, qualora sia stato l'organo di controllo a richiedere la liquidazione giudiziale. In questa ipotesi non sembra che vi sia alcun valido argomento per escludere che gli amministratori siano legittimati a proporre reclamo avverso il provvedimento di apertura della procedura, potendo avere deciso di scegliere una strada diversa per la regolazione dell'insolvenza, ed essendo, come detto, anche parti del procedimento (artt. 40, sesto comma, e 51, primo comma, c.c.i.i.).

Per completezza, prima di concludere, occorre dire che l'iniziativa dell'imprenditore naturalmente può essere respinta dal tribunale. In tale ipotesi a quest'ultimo non resta, come già visto, che proporre reclamo avverso il provvedimento negativo (art. 50 c.c.i.i.).

Al tempo stesso va segnalato che la liquidazione giudiziale nata su iniziativa del debitore non sembra presentare particolari caratteristiche procedurali rispetto ad una normale liquidazione giudiziale.

Di certo, però, il comportamento attivo dell'imprenditore non può non assumere un rilievo positivo nella valutazione delle sue responsabilità civili e penali.

---

<sup>151</sup> V. par. 1.

# Circolazione dei modelli, diritto interno delle acquisizioni e i protagonisti del diritto commerciale

## *Share Sale and Purchase Agreements between national law and private legal transplants*

Marco Speranzin \*

---

### ABSTRACT

I modelli di contratti di acquisizione (denominati *Share Sale and Purchase Agreements*) costituiscono ormai la base di un “diritto proprio” che rappresenta un dato significativo all’interno del costante dibattito sulle fonti odierne di diritto commerciale e, più in generale, del diritto privato. Infatti, la prassi internazionale delle acquisizioni ha sviluppato modelli di contratto che non solo hanno completato il diritto nazionale, ma lo hanno quasi del tutto sostituito; si tratta di un fenomeno – riconosciuto anche dalla giurisprudenza – qualificabile come autentica produzione di regole a carattere consuetudinario, o, se ritenuto preferibile, come fonte fattuale di produzione di un diritto comune dei traffici.

Con riferimento alla recezione dei modelli nell’esperienza italiana, ci si sofferma anzitutto sulla qualificazione delle clausole di rappresentazione e garanzia (c.d. *representations and warranties*) e sull’importanza della *due diligence*, divenuta una fase essenziale delle acquisizioni a seguito della prassi degli studi legali anglo-americani; per poi concludere l’indagine con un focus sulla clausola di completezza, che parimenti pone alcune problematiche in relazione al rapporto con le norme dettate dal codice civile nella parte generale sul contratto.

*The purpose of this contribution is to develop some reflections on the “proper law” of models of Share Sale and Purchase Agreements in relation to the constant debate on today’s sources of business law and, more generally, private law. In fact, the international practice of corporate acquisitions has developed contract models that have not only integrated national law but have almost entirely replaced it. For this reason, it is discussed*

---

\* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Padova; e-mail: marco.speranzin@unipd.it.

Il presente contributo, che rielabora una relazione tenuta presso l’Università Statale di Milano il 21 novembre 2022, è dedicato, con ammirazione, a Roberto Sacchi, e sarà pubblicato, con alcune modifiche, anche nel lavoro collettaneo *Diritto e pratica delle acquisizioni societarie*, a cura di L. Arnaboldi e F. Modugno.

*whether it is a phenomenon of authentic production of customary rules, or whether it can be qualified as a factual source of production of commercial law.*

*First of all, with reference to the transposition of foreign and international models into Italian case-law, the investigation dwells on the qualification of the representation and warranties clauses and on the importance of due diligence, which has become an essential phase of the acquisition process following the practice of Anglo-American law firms; then the investigation is focused on the entire agreement clause, which likewise poses certain problems in terms of the relationship with the rules provided by the Italian civil code in the general part on contracts.*

---

#### SOMMARIO:

1. Contratti di acquisizione, sistema delle fonti del diritto privato e i protagonisti del diritto commerciale. – 2. La rilevanza dei modelli di contratto nella giurisprudenza. – 3. Le rappresentazioni e garanzie e la clausola di intero accordo.

### *1. Contratti di acquisizione, sistema delle fonti del diritto privato e i protagonisti del diritto commerciale.*

I modelli di contratti di acquisizione di aziende o di partecipazioni sociali di “controllo”, ossia i c.d. *Sale and Purchase Agreements*, rispettivamente denominati *Asset Deal* e *Share Deal*, costituiscono senz’altro uno strumento di utilizzazione molto diffuso anche nell’ordinamento italiano, e pongono alcune questioni di fondo in relazione all’interessante, e sempre stimolante, dibattito sulle fonti odierne del diritto non solo commerciale, ma, più in generale, privato.

Tali modelli costituiscono schemi di accordi contrattuali, e a volte anche formulari non propriamente contrattuali (si pensi alla *due diligence check-list*, l’elenco dei documenti da controllare relativamente all’oggetto dell’acquisizione<sup>1</sup>), provenienti e basati sul diritto di altri sistemi giuridici – in particolare quello anglo-americano – e che si sono ulteriormente formati e sviluppati anche in Italia, a seguito della prassi professionale e della giurisprudenza, *in primis* arbitrale.

Si tratta di contratti per i quali l’autonomia privata ha elaborato (ciò che, secondo la terminologia utilizzata nel sistema menzionato è definito un fenomeno di *Private Ordering*) un «diritto proprio»<sup>2</sup>, e che sono stati efficacemente denomina-

---

<sup>1</sup> La rilevanza centrale della *due diligence* nel trasferimento della partecipazione di controllo, su cui si tornerà più volte, è sottolineata di recente da R. SACCHI, *Due ipotesi di asimmetria informativa consentita nelle s.p.a. non quotate*, in *Il caleidoscopio dell’informazione nel diritto societario e dei mercati*, a cura di P. MARCHETTI, F. GHEZZI, R. SACCHI, Milano, Giuffrè, 2020, 47 ss.

<sup>2</sup> Cfr. M. STELLA RICHTER jr, *“Trasferimento del controllo” e rapporti tra soci*, Milano, Giuffrè, 1996, 36 ss., e nella dottrina straniera H. MERKT, *Grundsatz- und Praxisprobleme der Amerikanisie-*

ti “contratti alieni”<sup>3</sup>, in quanto costruiti con riferimento, come si accennava, al diritto anglo-americano, seguendo una certa struttura articolata dell’operazione e con linguaggio giuridico (e quindi dei concetti e delle categorie) tipici del *common law*; sono accordi spesso anche redatti in lingua inglese<sup>4</sup>, ma ai quali si applica il diritto italiano.

In questa sede ci si intende occupare, pertanto, del c.d. *private M&A*, con riferimento ad operazioni di acquisizione di una certa rilevanza economica (non, di norma, la cessione dell’attività di dimensioni modeste gestite in forma di s.n.c. o s.a.s., sebbene anche questa ponga problemi giuridici rilevanti e interessanti, oggetto di significative sentenze della Cassazione<sup>5</sup>); non, invece, del c.d. *public M&A*, ossia la disciplina delle o.p.a., in relazione al quale le valutazioni sono diverse per la rilevanza pubblicistica del mercato dei capitali<sup>6</sup>.

Sono inoltre contratti, quelli di cessione delle partecipazioni sociali o di aziende, che si caratterizzano per essere strumentali all’esercizio dell’attività d’impresa; ciò che rende, in taluni casi, difficile adattare ad un bene «dinamico» e produttivo regole pensate per una proprietà tradizionale e statica<sup>7</sup> (come, *in primis*,

---

*zungstendenzen im Recht des Unternehmenskaufs*, in *Festschrift Otto Sandrock*, Heidelberg, Verl. Recht und Wirtschaft, 2000, 657 ss.; J. VETTER, *Kautelarpraxis und M&A Verträge*, in *RabelsZ*, 2018, 274 e 287: creazione di proprie autonome fattispecie e conseguenze giuridiche; K.J. HOPT, *M&A, Due Diligence und Kautelarpraxis*, in *ZHR*, 2022, 8 ss.

<sup>3</sup> Come noto da G. DE NOVA, *Il contratto alieno*<sup>2</sup>, Torino, Giappichelli, 2010, 2 ss. e 44 ss.; v. anche già R. SACCHI, *La definizione delle controversie in materia societaria*, in *La transazione nella prassi interna ed internazionale*, a cura di E. ANDREOLI, Padova, Cedam, 2000, 48; la definizione è accolta in giurisprudenza nella recente Cass. civ., sez. I, 25 luglio 2023, n. 22375. Ritiene che, alla luce della prassi, la cessione del controllo abbia ormai assunto una configurazione socialmente tipica G. GUIZZI, *La cessione della partecipazione di controllo*, in *Diritto delle operazioni straordinarie*, a cura di A. NIGRO, Bologna, Il Mulino, 2022, 314.

<sup>4</sup> Circostanza rilevante in relazione ad una certa interpretazione di una clausola, come si vedrà negli esempi di seguito indicati. In generale sul tema v. C. CICALA, *Lingua straniera e testo contrattuale*, Milano, Giuffrè, 2003; con specifico riferimento ai contratti di acquisizione v. ancora G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*<sup>4</sup>, Torino, Giappichelli, 2021, 9 ss.; L. ARNABOLDI, F. MODUGNO, *The Law and Practice of Private Company Share Acquisitions in Italy*, Firenze, Le Monnier Università, 2021, 14 ss.

<sup>5</sup> Anche i contratti di compravendita della partecipazione di controllo che si sono denominati «non convenzionalmente garantiti» (in quanto privi di apposite *representations and warranties*, anche se generiche), in altre parole, sono fonte di delicate questioni giuridiche in relazione alle peculiarità dell’oggetto: v., infatti, i casi decisi da Cass. civ., sez. I, 23 febbraio 2000, n. 2059, in *Società*, 2000, 1205 ss.; Cass. civ., sez. I, 20 febbraio 2004, n. 3370, in *Giur. it.*, 2004, 997 ss.; nonché sia consentito il rinvio a M. SPERANZIN, *Compravendita «non convenzionalmente garantita» di partecipazioni sociali di “controllo”*, in *Giur. comm.*, 2019, I, 468 ss.

<sup>6</sup> Cfr. M. STELLA RICHTER jr, (nt. 2), 43 ss. e 139 ss.; M. GATTI, *Opa e struttura del mercato del controllo societario*, Milano, Giuffrè, 2004; A. POMELLI, *Trasferimento e consolidamento del controllo nelle società quotate*, Milano, Giuffrè, 2014, 11 ss.; G. GUIZZI, (nt. 3), 330 ss.; J. VETTER, (nt. 2), 268.

<sup>7</sup> G. DE NOVA, (nt. 4), 23 ss.

quelle riconducibili alla garanzia per vizi e mancanza di qualità previste in materia di compravendita: v gli artt. 1490 ss. c.c.), regole considerate obsolete e inadeguate alle odierne caratteristiche ed esigenze della contrattazione<sup>8</sup>; e detta peculiarità dell'oggetto, correlativamente, rende complessa la valutazione del bene, e quindi la determinazione del prezzo.

Del resto, all'interno della categoria dei contratti d'impresa non vi sono solo quelli, seriali o di durata, strumentali alla produzione di beni o servizi per il mercato, ma anche i contratti necessari per la costituzione e l'organizzazione delle imprese, nonché gli accordi di collaborazione fra imprese indipendenti<sup>9</sup>, cui si possono, pertanto, aggiungere le vicende circolatorie «dell'impresa»; vale a dire, quelle che i giuristi tedeschi indicano complessivamente come *Unternehmenskauf*, a tutti gli effetti qualificabili (anche se costituiscono operazioni isolate) come fatti tipici di manifestazione dell'attività d'impresa e del suo esercizio<sup>10</sup>.

Non è certamente il primo caso in cui le esigenze del traffico e del commercio internazionale determinano l'inserimento del nostro sistema – e non solo, essendo noto che il diritto delle acquisizioni è un fenomeno comune a tutta l'Europa continentale – di clausole, modelli di contratti (o anche non di contratti: si pensi ai sistemi organizzativi di governo delle s.p.a.) o di veri e propri nuovi principi<sup>11</sup>. E non è questo neppure il primo caso in cui l'intreccio tra disciplina societaria e regole civilistiche determina lo sviluppo di regole e prassi contrattuali peculiari: si pensi, a questo proposito, all'evoluzione, sia nel nostro, sia in altri ordinamenti, del dibattito in materia di patti parasociali e clausole anti-stallo, oppure di operazioni di *venture capital* e relative, specifiche, pattuizioni<sup>12</sup>.

---

<sup>8</sup> Così, G. DE CRISTOFARO, *L'interruzione del termine prescrizione del diritto del compratore "alla garanzia per vizi"*, in *Riv. dir. civ.*, 2020, 903 ss., ove anche un esame del percorso compiuto dalla giurisprudenza per riequilibrare, in via interpretativa a vantaggio dei compratori, le regole codicistiche.

<sup>9</sup> La categoria dei contratti d'impresa è stata recentemente ricostruita, sia dal punto di vista storico che sistematico, da M. LIBERTINI, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, in *I contratti per l'impresa*, a cura di G. GITTI, M. MAUGERI, M. NOTARI, Bologna, Il Mulino, 2012, I, 44 ss.; ID., *Dalla dicotomia fra contratti civili e contratti commerciali alla frammentazione della disciplina del contratto. Nuove riflessioni sui contratti d'impresa*, in questa *Rivista*, 2022, 373 ss. V. inoltre i lavori sempre fondamentali di A. DALMARTELLO, *I contratti delle imprese commerciali*<sup>3</sup>, Padova, Cedam, 1962, nonché V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, E.S.I., 2006, ove elaborazione di una disciplina autonoma dei contratti d'impresa.

<sup>10</sup> Cfr. in particolare (con riferimento al trasferimento d'azienda) M. CIAN, *Dell'azienda (Artt. 2555-2562 c.c.)*, in *Comm. Schlesinger-Busnelli*, Milano, Giuffrè, 2018, 11 ss., nonché più in generale C. ANGELICI, *Variazioni su usucapione e impresa*, in *RDS*, 2017, 305 ss. In Francia la giurisprudenza considera, infatti, la vendita del controllo societario come operazione di carattere commerciale: v. P. LE CANNU, B. DONDERO, *Droit des sociétés*<sup>9</sup>, Paris, LGDJ, 2022, Rn. 544, 400.

<sup>11</sup> V. per ulteriori esempi quanto si dirà al par. 2.

<sup>12</sup> V. con riferimento allo sviluppo della disciplina dei patti parasociali in ottica comparatistica

Questa convergenza tra ordinamenti, che da secoli caratterizza la prassi commerciale e di recente è stata denominata come nuova *lex mercatoria*<sup>13</sup>, è il prodotto di operazioni contrattuali individuali (il singolo contratto di acquisizione) che si oggettivano in modelli nel momento in cui si passa alla pratica costante, che viene ulteriormente rafforzata *da un lato* dalle decisioni giudiziarie (in particolare arbitrali<sup>14</sup>); *d'altro lato* attraverso l'apparato attuativo delle camere di commercio e, nel nostro caso soprattutto, degli studi legali (in origine statunitensi) che operano in più ordinamenti, e che hanno la capacità di servirsi di specialisti di diversi ambiti nello strutturare l'accordo (non solo il diritto civile e societario, che rimangono fondamentali, ma anche del lavoro, tributario e della concorrenza)<sup>15</sup>.

Tali professionisti sono in grado di delineare il contenuto del regolamento che possa essere più idoneo agli interessi degli imprenditori che normalmente costituiscono le parti del contratto<sup>16</sup>, nonché creare, per dette operazioni, un quadro di *certezza del diritto*.

---

A. ABU AWWAD, *I patti parasociali nelle società chiuse*, Torino, Giappichelli, 2022; con riferimento agli Stati Uniti l'ampio e completo recente lavoro di M. FILIPPELLI, *Gli accordi di voto nel diritto statunitense: sviluppo storico e prospettive evolutive*, in questa *Rivista*, 2022, 693 ss. Per le clausole anti-stallo v. le indicazioni a livello comparatistico di H. FLEISCHER, S. SCHNEIDER, *Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations*, in 9(1) *ECFR*, 2012, 35 ss., nonché la recente e informata Cass. civ., sez. I, 25 luglio 2023, n. 22375, (nt. 3).

Sulla contrattualistica in materia di *venture capital* v., anche per ulteriori riferimenti, P. GIUDICI, P. AGSTNER, A. CAPIZZI, *The Corporate Design of Investments in Startups: a European Experience* (October 2022). ECGI – Law Working paper No. 662/2022, reperibile al seguente indirizzo: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4256344](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4256344).

<sup>13</sup> Cfr., come noto, F. GALGANO, voce *Lex mercatoria*, in *Enc. dir., Aggiornam.*, V, Milano, Giuffrè, 2001, 721 ss.; v. anche C. ANGELICI, *La lex mercatoria e i problemi dei codici di commercio*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 361 ss.

<sup>14</sup> V., ad esempio, Lodo arb., 29 marzo 2007 (Pres. Portale, Arb. Sacchi e Benatti), in *RDS*, 2007, 171 ss.; Lodo arb., 25 maggio 2022 (Pres. Portale, Arb. M. Rescigno e Roppo), in *Banca borsa e tit. di cred.*, 2023, II, 151 ss., con nota di A. TINA, *Note in materia di trasferimento di partecipazioni societarie (di controllo e rilevanti) e tutela dell'acquirente, tra responsabilità precontrattuale, dolo incidente e integrazione del contratto secondo buona fede e correttezza*.

Il sostanziale monopolio arbitrale sulle decisioni in materia di trasferimento del controllo o d'azienda è di recente alla base della proposta legislativa tedesca (anticipata dalla Regione del Baden-Württemberg, che ha già costituito a tal fine due *Kammern*) di creare *Commercial Courts* cui vengano affidate le più importanti controversie tra imprese da gestire in lingua inglese: v. H. RAE-SCHKE-KESSLER, *Schiedsgerichtsbarkeit und Commercial Courts*, in *SchiedsVZ*, 2023, 158 ss.

<sup>15</sup> V. Y. DEZALAY, B.G. GARTH, *Law as Reproduction and Revolution*, Oakland, University of California Press, 2021, 3 ss. e 59 ss., secondo cui la crescita e la diffusione delle grandi *corporate law firms* americane nel mondo ha determinato una vera e propria *legal revolution* e la globalizzazione e standardizzazione delle regole contrattuali.

<sup>16</sup> Il rilievo del carattere imprenditoriale delle parti del contratto comporta, del resto, anche conseguenze dal punto di vista interpretativo che si è cercato di ricordare, attraverso l'analisi della giurisprudenza in tema di dolo e *due diligence*, in M. SPERANZIN, (nt. 5), 471 ss.

All'interno delle qualificazioni dei diversi operatori del settore è poi necessario distinguere tra quelli industriali e quelli di tipo finanziario (fondi di *private equity* o *venture capital*, nonché gestori

Un principio, quest'ultimo, che la dottrina italiana, da quasi cent'anni, sottolinea con riferimento alle partecipazioni sociali quale *unico oggetto* della compravendita ai fini del riconoscimento (o meno) dell'applicazione dei rimedi attribuiti dal diritto civile a favore del compratore<sup>17</sup>. E ciò non solo in Italia, ma anche, ad esempio, in Francia<sup>18</sup> e Spagna<sup>19</sup>, mentre più articolato è il quadro – anche a seguito della riforma del codice civile del 2001 – nel sistema tedesco<sup>20</sup>.

di fondi alternativi); distinzione che ha alcuni effetti dal punto di vista della struttura e contenuto del contratto: v. per riferimenti ai primi S. GILOTTA, *Il disinvestimento tramite quotazione*, in *AGE*, 2021, 355 ss.; ai gestori di fondi alternativi A. SANTONI, *Il fondo comune azionista tra conflitto di interessi e divieto di disaggregazione*, in *Riv. soc.*, 2020, 1615 ss. Nella giurisprudenza statunitense v. in particolare il noto caso del Delaware *Manti Holdings*, commentato da C.A. NIGRO, D. MALTESE, *Private equity, fusioni e rinuncia all'appraisal right: note su un caso statunitense con cenni all'esperienza italiana*, in *RDS*, 2022, 636 ss.

<sup>17</sup> Come da più parti e da tempo messo in evidenza, infatti, l'interpretazione prevalente della dottrina (v. già P. GRECO, *Le società di comodo e la vendita delle loro azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1935, II, 132 ss.; per ulteriori riferimenti M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, Giuffrè, 2006, 91 ss., e A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, Giuffrè, 2007, 294 ss.), seguita in modo prevalente dalla Cassazione (v. di recente Cass. civ., sez. I, 13 dicembre 2006, n. 26690, in *Giur. comm.*, 2008, II, 948 ss.; Cass. civ., sez. III, 19 luglio 2007, n. 16031, in *Giur. comm.*, 2008, II, 124 ss., con nota di A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie e annullamento del contratto*; Cass. civ., sez. VI, 16 giugno 2021, n. 17053) e dalla giurisprudenza di merito dei tribunali delle imprese (v. da ultimo Trib. Milano, 26 aprile 2022, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it)), limita alla *sole partecipazioni* i rimedi attribuiti all'acquirente insoddisfatto sulla base del diritto generale dei contratti; non attribuisce, invece, rilevanza ad una certa consistenza del patrimonio sociale, salvo il caso del dolo dell'alienante e salva la previsione nell'accordo delle specifiche clausole di garanzia, che le operazioni di cui ci si occupa normalmente prevedono.

Per tale ragione pare decisamente criticabile la sentenza, in senso opposto (tutela del compratore in merito al patrimonio sociale anche in assenza di clausole espresse di garanzia), di Cass. civ., sez. VI, 12 settembre 2019, n. 22790 (oggetto di ampie critiche: v. A. TINA, *Compravendita di partecipazioni societarie nella recente giurisprudenza di legittimità*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 735 ss.; M. SPERANZIN, *Una criticabile sentenza della Cassazione in materia di garanzie legali e convenzionali nel caso di trasferimento di partecipazioni sociali*, in *Corr. giur.*, 2020, 512 ss.); sentenza che, peraltro, ha espresso l'orientamento criticato quale mero *obiter dictum* (come osservato da App. Milano, 18 ottobre 2021, n. 2986, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it)), e che rischia di «aprire spazi di incertezza applicativa particolarmente disfunzionali in questa delicata materia» (così testualmente Trib. Milano, 29 settembre 2020, n. 5675, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it)).

<sup>18</sup> P. LE CANNU, B. DONDERO, (nt. 10), *Rn.* 552 ss., 406 ss.

<sup>19</sup> V. le sentenze della Corte Suprema: *STS*, 21 dicembre 2009, n. 852; *STS*, 30 marzo 2011, n. 230.

<sup>20</sup> V. per riferimenti M. SPERANZIN, (nt. 17), 81, nonché, a conferma di quanto sostenuto nel testo, i problemi posti dall'applicazione della disciplina dei vizi al patrimonio sociale in caso di trasferimento di partecipazioni di controllo nella prima decisione sul tema della giurisprudenza di legittimità dopo l'entrata in vigore del nuovo *Schuldrecht*: *BGH*, 26 settembre 2018, in *NZG*, 2018, 1305 ss.; in precedenza (ossia prima della riforma) v. *BGH*, 23 novembre 1979, in *DB*, 1980, 679 ss.; *BGH*, 2 giugno 1980, in *NJW*, 1980, 2408; *BGH*, 1 agosto 1980, in *WM*, 1980, 284, tritico di sentenze oggetto del dibattito nel numero monografico di *ZGR*, 1982, 45 ss.

Tale fenomeno evidenzia che non solo *judges, legislators and professors* – per riprodurre una nota definizione – sono i protagonisti del diritto privato<sup>21</sup>, o, riprendendo una (altrettanto nota) definizione di M. Weber, i «notabili del diritto»<sup>22</sup>. In linea con l'origine del ruolo del giurista già nel diritto romano, tra questi protagonisti o notabili vanno menzionati gli operatori del diritto, e quindi, oggi, gli studi professionali<sup>23</sup>, che, come si accennava, hanno trasformato contratti e procedure individuali in modelli, sempre più articolati<sup>24</sup> e con diffusione sovra-individuale<sup>25</sup>, tanto da parlarsi di *private legal transplants* o di un vero e proprio diritto internazionale (o trans-nazionale) delle acquisizioni<sup>26</sup>.

Se, infatti, teniamo conto della regolamentazione *legislativa* del fenomeno, quest'ultima è in Italia, salvo le disposizioni sul trasferimento d'azienda (artt. 2555 ss. c.c.) – peraltro incentrate sui rapporti con i terzi e non tra le parti – quasi del tutto assente<sup>27</sup>; e ciò risulta tutto sommato opportuno, per la difficoltà di disciplinare un fenomeno molto articolato<sup>28</sup>. La *giurisprudenza* (togata), nonostante

---

<sup>21</sup> Cfr. i lavori contenuti in J. BASEDOW, H. FLEISCHER, R. ZIMMERMANN (Hrsg.), *Legislators, Judges, and Professors, Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2016, e poi in H.-U. VOGT, H. FLEISCHER, S. KALSS (Hrsg.), *Protagonisten im Gesellschaftsrecht*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2020.

<sup>22</sup> H. FLEISCHER, *Gesellschaftsrechts-Honoratioren: Schlüsselfiguren im Gesellschaftsrecht und ihr diskursives Zusammenwirken*, in *NZG*, 2019, 923.

<sup>23</sup> Cfr. ancora H. FLEISCHER, *Kautelarpraxis und Privatrecht: Grundfragen und gesellschaftsrechtliche Illustrationen*, in *RabelsZ*, 2018, 239 ss., che sottolinea la rilevanza dei *Kautelarjuristen* come quarto gruppo degli attori del diritto privato, nonché 250 ss., ove l'a. sottolinea il processo di istituzionalizzazione dei modelli di clausole; v. anche K.J. HOPT, (nt. 2), 10: il diritto delle acquisizioni è strutturato e dominato da una prassi professionale altamente sviluppata; v. già U. HUBER, *Die Praxis des Unternehmenskaufs im System des Kaufrechts*, in *AcP*, 2002, 180 ss.

<sup>24</sup> I contratti di acquisizione risultano nel corso degli ultimi vent'anni raddoppiati di media nella lunghezza (da 35 a 88 pagine) negli Stati Uniti: v. per tale dato J.C. COATES IV, *Why have M&A Contracts grown? Evidence from Twenty Years of Deals* (November 2016). ECGI – Law Working Paper No. 333/2016, reperibile al seguente indirizzo: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2862019](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2862019), 17 ss., ove un esame dei nuovi rischi legali che determinano l'incremento della complessità dei testi.

<sup>25</sup> Cfr. M. BIN, *La circolazione internazionale dei modelli contrattuali*, in *Contr. impr.*, 1993, 475 ss. Per un'analisi empirica dei modelli maggiormente utilizzati v. R. ANDERSON, G. MANNS, *Boiling down Boilerplate in M&A Agreements*, in *67 Duke Law J. Online*, 2019, 221 ss.

<sup>26</sup> Così. J. VETTER, (nt. 2), 284; H. SCHWEITZER, *Private Legal Transplants in Negotiated Deals*, in *4(1) ECFR*, 2007, 79 ss.; K.J. HOPT, (nt. 2), 12; C. ANGELICI, (nt. 13), 367. In giurisprudenza v. in questo senso la recente e già più volte citata Cass. civ., sez. I, 25 luglio 2023, n. 22375, (nt. 3).

<sup>27</sup> Lo ricorda, ad esempio, mediante un'analisi sia delle disposizioni sul contratto di compravendita che quelle in materia di società, G. DE NOVA, (nt. 4), 2 ss.

<sup>28</sup> Cfr., per analogia considerazione in Germania, J. VETTER, (nt. 2), 268: «ist der Unternehmenskauf gesetzlich nur rudimentär geregelt». Per le ragioni di cui nel testo, la recente proposta tedesca di procedere ad una regolazione del diritto delle acquisizioni con norme *ad hoc* – che per altri motivi era stato discusso anche in Italia: v. nt. 45 – ha ricevuto critiche molto forti: v. J. RISSE, *Kodifizierung des Unternehmenskaufrechts – wirklich keine gute Idee!*, in *NZG*, 2023, 721.

le controversie siano devolute a giudici che dovrebbero essere dotati di maggior specializzazione (quelli applicati ai Tribunali delle imprese), risulta tutto sommato, per la rilevanza economica delle operazioni, non particolarmente significativa<sup>29</sup>, e, a volte, non soddisfacente per gli interessi in gioco<sup>30</sup>. I contributi della *dottrina* non sono (almeno quantitativamente) paragonabili ad altri temi: si pensi, nella letteratura gius-commercialistica, ai saggi dedicati alla *corporate governance* (o, da ultimo, alla sostenibilità); in quella civilistica, sempre per fare un esempio, ai lavori in tema di risoluzione del contratto<sup>31</sup>. Le osservazioni sopra esposte sono confermate, del resto, dal fatto che il punto di partenza e di riferimento per lo studio della materia in oggetto, da cui non si può prescindere, è rappresentato ancora, in Italia, dal lavoro che raccoglie le relazioni del Convegno di Portofino del 1989, prevalentemente basato su interventi degli operatori del diritto al tempo più noti nella materia<sup>32</sup>.

Come è stato autorevolmente affermato, la prassi internazionale delle acquisizioni ha pertanto sviluppato modelli e formulari di contratto<sup>33</sup> che non solo hanno completato il singolo diritto nazionale e determinato la sua applicazione giurisprudenziale, ma lo hanno quasi completamente sostituito<sup>34</sup>.

In definitiva si discute, dal punto di vista delle fonti, se si tratti di un fenomeno

---

<sup>29</sup> Ben più rilevante è, invece, come si vedrà anche al paragrafo seguente, quella arbitrale: cfr. con riferimento al tema in esame G. DE NOVA, *Arbitrato, contratto, danno*, Torino, Giappichelli, 2019, 29 ss.

<sup>30</sup> Come può dirsi in Italia per la già ricordata decisione di Cass. civ., sez. VI, 12 settembre 2019, n. 22790, (nt. 17), e in Germania per *BGH*, 26 settembre 2018, (nt. 20), 1305 ss., con riferimento alla distinzione tra vizi giuridici e materiali delle partecipazioni sociali che attribuiscono il controllo (nel caso di specie si trattava di una cessione della partecipazione pari al 50% di una *joint-venture* all'altro socio), decisione fortemente criticata per le ragioni di cui nel testo da A. MORELL, *Gewährleistungsausschluss im Anteils- und Unternehmenskauf*, in *Festschrift für Barbara Grunewald*, Köln, Otto Schmidt, 2021, 795 ss. Analoga valutazione critica è stata rivolta in passato in merito alla posizione della Cassazione in materia di qualificazione delle clausole di garanzia, su cui si tornerà *infra* al paragrafo 3.

<sup>31</sup> La stessa considerazione è rappresentata in Germania: v. H. MERKT, (nt. 2), 657.

<sup>32</sup> F. BONELLI, M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, Giuffrè, 1990; più di recente v. M. IRRERA (a cura di), *Le acquisizioni societarie*, Bologna, Zanichelli, 2011; A. CRIVELLARO (a cura di), *Trasferimenti di partecipazioni azionarie. Linee evolutive dopo il convegno di Portofino del 1989*, Milano, Giuffrè, 2017.

<sup>33</sup> Il ruolo essenziale dei modelli e formulari per il giurista operatore è ricordato da H. FLEISCHER, (nt. 23), 249 e 261 ss., il quale ritiene che il processo di creazione di nuovi istituti giuridici si svolga attraverso quattro fasi: identificazione di un'esigenza pratica; creazione di una nuova figura giuridica; standardizzazione attraverso i modelli e formulari; diffusione e differenziazione dell'offerta dal punto di vista professionale.

Cfr., ad esempio, sul tema in Italia i lavori ricordati alla nt. precedente, e in Germania i materiali raccolti da M. JALETZKE, W. HENLE (Hrsg.), *M&A Agreements in Germany*<sup>2</sup>, München, C.H. Beck, 2020.

<sup>34</sup> K.J. HOPT, (nt. 2), 15.

di vera e propria produzione di regole a carattere consuetudinario, o sia qualificabile come una fonte fattuale di produzione di un diritto comune dei traffici<sup>35</sup>; in ogni caso è un fenomeno di importanza indiscutibile, e, allo stato, irreversibile<sup>36</sup>.

## 2. La rilevanza dei modelli di contratto nella giurisprudenza.

Con riferimento alla recezione dei modelli stranieri e internazionali nella giurisprudenza italiana, può ricordarsi in primo luogo la vicenda del contratto autonomo di garanzia, che, in un'importante sentenza della Cassazione a sezioni unite dell'ottobre 1987<sup>37</sup> in adesione all'opinione della dottrina<sup>38</sup>, è stato ritenuto legittimo anche nell'ordinamento italiano in considerazione «delle esigenze del commercio internazionale sempre più esteso...»; perché è inoppugnabile, sostiene la sentenza, che sia meritevole di tutela l'esigenza, connessa al commercio internazionale, che il creditore ha di assicurarsi la prestazione del debitore<sup>39</sup>.

Va in secondo luogo menzionato, venendo ad un tema molto più recente, il recepimento, prima nella prassi statutaria e parasociale e poi anche da parte della giurisprudenza, innanzitutto arbitrale<sup>40</sup>, delle (già sopra menzionate) clausole contenute nei contratti di investimento da parte dei fondi di *venture capital*, con particolare riferimento a quelle di co-vendita<sup>41</sup> o anti-dilutive<sup>42</sup>. Tale fenomeno

---

<sup>35</sup> Nel primo senso v. A. PIZZORUSSO, *Delle fonti del diritto*<sup>2</sup>, in *Commentario Scialoja-Branca*, a cura di F. GALGANO, Bologna-Roma, Zanichelli-II Foro italiano, 2011, 107 ss.: ipotesi di diritto transnazionale; nel secondo M. LIBERTINI, *Le fonti private del diritto commerciale. Appunti per una discussione*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 614. V. anche V. ROPPO, *Il contratto e le fonti del diritto*, in *Contr. impr.*, 2001, 1085 ss.: si diffondono «norme create a colpi di contratto. Anche perché il contratto si fa prassi; la prassi genera l'uso; e l'uso crea la norma».

<sup>36</sup> H. FLEISCHER, (nt. 23), 267 ss.

<sup>37</sup> V. Cass. civ., sez. un., 1 ottobre 1987, n. 7341, in *Foro it.*, 1988, I, 103 ss.

<sup>38</sup> V. sull'ammissibilità dei negozi astratti, se giustificati causalmente dall'attività d'impresa, già M. LIBERTINI, *Profili tipologici e profili normativi nella teoria dei titoli di credito*, Milano, Giuffrè, 1971, nonché sul contratto autonomo di garanzia v. soprattutto G.B. PORTALE, *Fideiussione e «Garantievertrag» nella prassi bancaria*, in *Jus*, 1977, 3 ss., nonché più di recente ID., *Lezioni pisane di diritto commerciale*, a cura di F. BARACHINI, Pisa, Pisa University Press, 2014, 25 ss.

<sup>39</sup> Cass. civ., sez. un., 1 ottobre 1987, n. 7341, (nt. 37). Sulla rilevanza del carattere transnazionale (o comunque del diritto del commercio internazionale) dell'operazione economica ai fini dell'applicabilità di una diversa disciplina rispetto a quella nazionale v. C. ANGELICI, «*Consegna*» e «*proprietà*» nella vendita internazionale, Milano, Giuffrè, 1979, 63 ss.

<sup>40</sup> Lodo arb. (Arbitro unico A. Mazzoni), 29 luglio 2008, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, II, 493 ss.

<sup>41</sup> Per un'analisi della giurisprudenza in materia v. A. MAZZONI, *Patti di co-vendita e doveri fiduciari*, in A. CRIVELLARO (a cura di), *Trasferimenti di partecipazioni azionarie. Linee evolutive dopo il convegno di Portofino del 1989*, (nt. 32), 211 ss., ove anche, in conclusione (253 ss.), il rilievo delle clausole di dichiarazione e garanzia conformi agli standard internazionali al fine di verificare che l'utilizzo del trascinarsi non possa essere esercitato a danno dei soci di minoranza.

consente di sottolineare, nuovamente, la rilevanza della giurisprudenza arbitrale (nonché, in alcuni casi, delle massime notarili) nello sviluppo di questi istituti, modelli o clausole adattati rispetto, ancora una volta, alla prassi introdotta dagli studi anglo-americani che assistono gli investitori in oggetto.

Per quanto riguarda specificamente i contratti di acquisizione, la rilevanza dei modelli nella prassi e poi nella giurisprudenza emerge *da un lato* con riferimento alle clausole di rappresentazione e garanzia (c.d. *representations and warranties*), *d'altro lato* con riferimento alla *due diligence* e alla sua importanza dal punto di vista giuridico e pratico.

Con riferimento alle prime, oltre a ricordare il costante monito della giurisprudenza sulla fondamentale importanza del loro inserimento nel contratto ai fini della tutela dell'acquirente in merito alle caratteristiche del patrimonio sociale<sup>43</sup>, è sufficiente riprendere alcuni passaggi dell'importante sentenza in materia della Cassazione del 2014<sup>44</sup>. Questa decisione ha rappresentato un punto fondamentale rispetto alla pratica delle acquisizioni, tanto da aver fermato un progetto di legge, che era in discussione in Parlamento, per intervenire soprattutto sulla contestata applicazione alle clausole di garanzia patrimoniali (c.d. *business warranties*) del termine annuale di prescrizione previsto all'art. 1495 c.c.<sup>45</sup>. Fenomeno che, sempre per evidenziare paralleli nei diversi ordinamenti, è avvenuto in modo analogo in Germania, in cui la modifica legislativa del 2004 al § 444 *BGB* introdotto dallo *Schuldrechtsmodernisierung* nel 2001 è stata influenzata dai più importanti studi legali tedeschi nel settore delle acquisizioni; tale modifica è stata volta ad evitare che vi potessero essere dei limiti legali, se del caso desumibili in via interpretativa dalla disciplina generale della vendita, alle previsioni contenute nelle clausole di garanzia<sup>46</sup>.

La sentenza della Cassazione del 2014, come accennato, inizia la parte decisiva della motivazione, denominata *business warranties*, con la seguente affermazione: «è frequente nella pratica l'inserimento di clausole con cui il venditore...».

---

<sup>42</sup> A. ABU AWWAD, *Il problema delle clausole "anti-dilutive"*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, 175 ss.

<sup>43</sup> Cfr. *ex multis* Cass. civ., sez. III, 19 luglio 2007, n. 16031, (nt. 17).

<sup>44</sup> V. Cass. civ., sez. II, 24 luglio 2014, n. 16963, in *Corr. giur.*, 2015, 324 ss., già anticipata, sul tema della rilevanza della prassi e dei modelli contrattuali, da Cass. civ., sez. I, 13 dicembre 2006, n. 26690, (nt. 17). In senso conforme alla decisione del 2014 v. Cass. civ., sez. I, 13 marzo 2019 n. 7183, in *Riv. dott. comm.*, 2019, 532 ss.; ancor più di recente Cass. civ., sez. II, 5 aprile 2023, n. 9347. Il ruolo centrale della sentenza del 2014 è evidenziato anche dai contributi civilistici sulla garanzia in generale: v. L. REGAZZONI, *La garanzia nel diritto dei contratti*, Milano, Giuffrè, 2022, 10 e nt. 21.

<sup>45</sup> V. P.d.l. n. 1610, presentata in sede di Commissione Giustizia presso la Camera dei Deputati commentata da M. SPERANZIN, A. TINA, *Una recente proposta legislativa in tema di trasferimento di aziende e partecipazioni sociali*, in *Società*, 2014, 261 ss.

<sup>46</sup> V. per una sintesi della questione J. VETTER, (nt. 2), 281 ss.

La rilevanza del dato di fatto (la diffusione e l'importanza delle clausole) nella scelta che la giurisprudenza si trova a dover compiere (quella della qualificazione delle pattuizioni di garanzia) è evidente<sup>47</sup>. E la sentenza decide, in difformità dalla corte di appello di Milano<sup>48</sup>, per una qualificazione autonoma delle clausole che, come si vedrà al paragrafo successivo, le sottrae dall'applicazione del termine annuale, previsto all'art. 1495 c.c., di prescrizione (secondo la tesi prevalente), termine ritenuto del tutto incompatibile con le esigenze della prassi contrattuale in materia<sup>49</sup>: la logica oggettiva del traffico internazionale richiede, infatti, certe clausole (e una data interpretazione delle stesse) per non vanificare il significato economica dell'operazione<sup>50</sup>.

Inoltre anche questa sentenza (come quella in materia di clausole di co-vendita) trova origine da un lodo arbitrale<sup>51</sup>, assolutamente in linea (sul punto dell'interpretazione delle previsioni contrattuali e dei termini per farle valere) con la prassi internazionale; circostanza che rende ancora più auspicabile che in altri settori, come da più parti sottolineato, una maggiore diffusione dei lodi<sup>52</sup>, ed evidenza altresì le difficoltà di rivestire il ruolo del giurista pratico che opera in campi nuovi e che deve redigere i contratti. Tale ruolo richiede capacità di prognosi a lungo termine (*Prognoseproblem*) nonché una modalità di ragionamento per ipotesi alternative<sup>53</sup>; basti pensare, a questo proposito, alla durata del giudizio deciso dalla Cassazione sulla validità delle *business warranties* di durata ultrannuale: giudizio iniziato nel 2002, deciso da un lodo arbitrale nel 2005, riformato in appello nel 2008, e nuovamente confermato dalla pronuncia di legittimità del 2014<sup>54</sup>.

---

<sup>47</sup> V. sul tema P. TRIMARCHI, *Le garanzie contrattuali nell'acquisto di partecipazioni sociali*, in *Studi in onore di G. De Nova*, a cura di G. GITTI, F. DELFINI, D. MAFFEIS, IV, Milano, Giuffrè, 2015, 3041 ss., nonché in *Giur. comm.*, 2016, I, 5 ss. (da cui si cita); un riferimento anche nella recente, e già più volte citata, Cass. civ., sez. I, 25 luglio 2023, n. 22375, (nt. 3). In generale M. LIBERTINI, *Dalla dicotomia fra contratti civili e contratti commerciali*, (nt. 9), 394 ss.; H. FLEISCHER, (nt. 23), 263 ss., con riferimento alla vicenda giurisprudenziale tedesca della *GmbH & Co. KG*.

<sup>48</sup> App. Milano, 21 novembre 2008, n. 3138, ined., che ha ritenuto la clausola di garanzia una promessa di qualità *ex art.* 1497 c.c.

<sup>49</sup> Cass. civ., sez. II, 24 luglio 2014, n. 16963, (nt. 44) V. in generale G. DE CRISTOFARO, (nt. 8), 903 ss., ove osservato che la giurisprudenza italiana ha compiuto un'opera di graduale e profonda riscrittura della disciplina codicistica al fine di assicurare una maggiore protezione al compratore.

<sup>50</sup> Cfr. ancora M. LIBERTINI, (nt. 35), 614.

<sup>51</sup> In senso conforme ad una giurisprudenza arbitrale che sul punto pare costante: v. i lodi riportati da F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. comm. int.*, 2007, 318, nt. 43.

<sup>52</sup> V. ora il volume S. ELSING, G. PICKRAHN, G. WAGNER, *M&A Streitigkeiten vor DIS-Schiedsgerichten*, München, C.H. Beck, 2022.

<sup>53</sup> H. FLEISCHER, (nt. 23), 245 ss.

<sup>54</sup> Il caso è ricordato e discusso anche da G. DE NOVA, (nt. 29), 29 ss. E v. anche, in materia so-

Per quanto riguarda, invece, la rilevanza della *due diligence*, anche in questo caso si tratta di un fenomeno in precedenza sconosciuto nell'Europa continentale e divenuto, a seguito della prassi degli studi legali anglo-americani, elemento centrale delle acquisizioni<sup>55</sup>, nonché delle controversie in materia, come testimoniato dalla rilevanza che le decisioni (soprattutto dei tribunali delle imprese) attribuiscono allo svolgimento, da parte dell'acquirente (se non da parte dello stesso venditore), dell'attività istruttoria sull'oggetto della compravendita, volto a colmare le differenze informative tra alienante e acquirente<sup>56</sup>.

Sul punto può, tuttavia, notarsi (ancora) una grossa differenza tra gli ordinamenti dell'Europa continentale e quelli da cui tale prassi proviene: mentre in quest'ultimi, per il principio del *caveat emptor*, il compratore non ha il diritto di ottenere informazioni sull'oggetto dell'acquisizione, ma si deve preoccupare di acquisirle<sup>57</sup>, nei primi sia la dottrina che la giurisprudenza riconoscono – sulla base dell'evoluzione, anche giudiziale, del principio di buona fede nello svolgimento delle trattative (art. 1337 c.c.)<sup>58</sup> – determinati obblighi informativi in capo al venditore<sup>59</sup>. Il preciso ambito applicativo di siffatti obblighi risulta di-

---

cietaria, la decisione della Cassazione tedesca sulle clausole di determinazione del valore di liquidazione del socio recedente (*BGH*, 20 settembre 1993, commentata in *NJW*, 1993, 905 ss.), che decide in merito alla liquidazione di un socio entrato nella società nel 1934 (come ricorda sempre H. FLEISCHER, (nt. 23), 245.

<sup>55</sup> K.J. HOPT, (nt. 2), 30: «Heute ist Due Diligence eine allgemein etablierte Praxis bei M&A und ein fester Begriff auch im nationalen Unternehmenskauf- und Aktienrecht»; R. SACCHI, (nt. 1), 47 ss.; a livello monografico v. A. MORELLO, *Diritto alla due diligence e doveri degli amministratori*, Milano, Giuffrè, 2023, 1 ss., ove esame della questione se tale prassi, collegata all'interesse del socio all'alienazione della partecipazione, risulti compatibile con l'interesse alla riservatezza della società ed entro che limiti. Prassi delle acquisizioni la definisce anche Trib. Milano, 11 aprile 2021, n. 2751, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it).

<sup>56</sup> V. per il riferimento ad alcune decisioni di merito M. SPERANZIN, (nt. 5), 474; v. anche Cass. civ., sez. I, 19 dicembre 2016, n. 26191, nonché Cass. civ., sez. I, 18 febbraio 2016, n. 3186 (rilevanza della *due diligence* al fine di escludere la responsabilità degli amministratori ex art. 2395 c.c.). Per un'analisi delle modalità di svolgimento e di alcune problematiche legali della *due diligence* v. G. DE NOVA, (nt. 4), 66 ss.

<sup>57</sup> Cfr. H. MERKT, *Haftung des Verkäufers bei M&A Transaktionen in der US-amerikanischen Vertragspraxis*, in *RIW*, 2019, 1 ss.

<sup>58</sup> Per riferimenti v. tra i tanti C. SCOGNAMIGLIO, *I nuovi vizi del consenso*, in *Annuario del contratto 2019*, diretto AND. D'ANGELO, V. ROPPO, Torino, Giappichelli, 2020, 217 ss.; in merito specificamente al tema in esame A. MORELLO, (nt. 55), 67 ss.

<sup>59</sup> V. in Italia Trib. Milano, 4 novembre 2014, n. 12967, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it); App. Cagliari, 26 settembre 2016, n. 1018, in *Riv. giur. sarda*, 2018, 175 ss.; per un cenno C. ANGELICI, *Vendita di pacchetto azionario e garanzie del compratore*, in *Riv. arb.*, 1996, 800 ss.; A. LUCIANO, *Flussi informativi necessari e dovere di riservatezza nell'attività di due diligence*, in *NDS*, 2022, 2217 ss., e soprattutto A. TINA, (nt. 14), 193 ss.

In Germania in termini estensivi *BGH*, 4 aprile 2001, in *NJW*, 2001, 2163 ss.; *BGH*, 26 settembre 2018, (nt. 20); *OLG München*, 3 dicembre 2020, in *NZG*, 2021, 423 ss.: «gesteigerte Aufklä-

scusso<sup>60</sup>, e pertanto ragione per la negoziazione di dettagliate clausole contrattuali sia in tema di garanzie, sia di rilevanza, in merito a quest'ultime, della *due diligence*, in particolare per quanto riguarda gli effetti delle informazioni fornite sulla conoscenza (o facile riconoscibilità), da parte dell'acquirente, di circostanze garantite (effetti che si intende disciplinare, come si vedrà al paragrafo successivo, con clausole di «non affidamento» o *non-reliance*; oppure con clausole del «golfista» o di *sandbagging*)<sup>61</sup>.

Altrettanto non del tutto risolte rimangono alcune tematiche di diritto societario, in particolare relativamente alla facoltà, oppure all'obbligo dell'organo amministrativo della società oggetto di acquisizione, di permettere al compratore l'esperimento della *due diligence*<sup>62</sup>, tenendo conto delle possibili conseguenze

---

*rungepflicht*» del venditore di partecipazioni sociali o aziende, caso commentato (in parte criticamente) da B. GRUNEWALD, *Informationserteilung beim Unternehmenskauf*, in *GmbH-R*, 2021, 800 ss.; H.P. WESTERMANN, *Due Diligence beim Unternehmenskauf*, in *ZHR*, 2005, 261 ss.; a livello monografico E.-H. PARK, *Vorvertragliche Informationspflichten im Due Diligence-Verfahren*, Berlin, Duncker & Humblot, 2014, 90 ss. Maggiormente restrittivo OLG Brandenburg, in *NZG*, 2022, 1534 ss.: gli obblighi informativi del venditore di partecipazioni sociali (nel caso: di azioni) riguardano solo le circostanze che, sulla base delle trattative, sono di fondamentale importanza per il compratore. In Francia v. di recente Cass. com., 27 gennaio 2021, in *Rev. sociétés*, 2022, 437 ss.: la mancata comunicazione del carattere inquinato di un sito viene considerata come un comportamento doloso del venditore. In Olanda v. riferimenti in R. FLUIT, *What a US Buyer should expect in a Dutch M&A Transaction*, in *European Company Law Journal*, 2017, 31, ove menzionata una sentenza della Suprema Corte del 22 dicembre 1995 (*Hoog Catharijne*) in cui si è ritenuto che il carattere professionale dell'acquirente e l'incarico a professionisti rafforzasse, inversamente, l'obbligo di investigazione del compratore.

<sup>60</sup> Cfr. M. LIBERTINI, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, (nt. 9), 59: diversità tra i contratti asimmetrici seriali e quelli fra imprese dotate di pari potere negoziale; con specifico riferimento al tema in oggetto J. MÖLLER, *Offenlegungen und Aufklärungspflichten beim Unternehmenskauf*, in *NZG*, 2012, 841 ss.

<sup>61</sup> Cfr. Trib. Milano, 19 marzo 2021, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it), il quale, dopo aver escluso che in generale la *due diligence* abbia una «complessiva valenza scriminante» rispetto all'attivazione delle clausole di garanzia negoziali, ritiene che nel caso di specie l'acquirente non potesse invocare quest'ultime in considerazione della prima. In generale J. MÖLLER, (nt. 60), 2012, 841 ss. e, sul tema del c.d. *sandbagging* (ossia la possibilità per l'acquirente di far valere le clausole di garanzia nonostante la conoscenza della circostanza oggetto di garanzia), M.P. GERGEN, J. JASTRZEBSKI, *Representation, warranty and indemnity*, in *Le parole del diritto. Scritti in onore di C. Castonovo*, Napoli, Jovene, 2018, III, 1491 ss., nonché *infra*, il par. successivo.

<sup>62</sup> R. SACCHI, (nt. 1), 52 ss., secondo il quale la comunicazione di informazioni riservate nel corso della *due diligence* è funzionale all'interesse sociale all'alienabilità delle partecipazioni e alla massimizzazione del loro valore di scambio, purché tale interesse sia contemperato con quello alla riservatezza imprenditoriale, tenendo conto di una valutazione dei costi e benefici della comunicazione delle informazioni, sindacabile nei limiti della *business judgement rule*. V. sul tema anche A. VICARI, *Sui doveri del socio di controllo in caso di vendita della partecipazione sociale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, Giappichelli, 2010, 908 ss.; e di recente soprattutto A. MORELLO, (nt. 55), 9 ss. e 67 ss., con riferimento alla preminenza dell'interesse alla *due diligence* rispetto alla riservatezza aziendale quando la parte-

ze, diverse, a seconda che la partecipazione alienata sia in una s.p.a. o in una s.r.l.<sup>63</sup>.

Non sussistono, invece, dubbi che la richiesta di informazioni al cedente secondo la prassi di mercato (e quindi la richiesta di poter svolgere la *due diligence*) rappresenti un dovere *ex art. 2392 c.c.* per l'organo amministrativo della società acquirente<sup>64</sup>, così come è tale per gli amministratori della società venditrice quello di tendere alla massimizzazione del valore dell'alienazione<sup>65</sup>.

### 3. Le rappresentazioni e garanzie e la clausola di intero accordo.

L'analisi, nell'ottica sopra vista, si intende concentrare su due questioni specifiche: le clausole di garanzia e la clausola di completezza (o di autosufficienza contrattuale o di intero accordo).

Per quanto riguarda le clausole di rappresentazione e garanzia<sup>66</sup>, il ruolo dei modelli nonché dei formulari che contengono gli esempi delle clausole più diffuse

---

cipazione oggetto di acquisizione attribuisce il controllo di diritto, sicché il flusso informativo da parte dell'organo amministrativo diventerebbe, in tal caso, doveroso. In giurisprudenza v. Trib. Bologna, 23 luglio 2018, in *Società*, 2018, 1380 ss., che respinge la richiesta *ex art. 700 c.p.c.* da parte di un socio di minoranza.

Per quanto riguarda la Germania v. la sintesi delle varie opinioni in K.J. HOPT, (nt. 2), 33 ss., secondo il quale in linea di massima la decisione di consentire la *due diligence* costituisce una scelta imprenditoriale che gli amministratori della società *target* devono poter liberamente assumere considerando l'interesse sociale. Sugli strumenti processuali che può azionare il compratore v., con riferimento alla s.r.l., T. GÜHRING, *Einstweiliger Rechtsschutz im GmbH-Recht*, Berlin, Duncker & Humblot, 2021, 100 ss.

<sup>63</sup> V. per alcune considerazioni sul tema M. SPERANZIN, (nt. 17), 211 ss. e 361 ss.; A. MORELLO, (nt. 55), 17 ss. e 113 ss.

<sup>64</sup> In argomento, con esame comparatistico, F.L. GAMBARO, *Brevi considerazioni in tema di così detta Due Diligence*, in *Riv. dir. priv.* 2006, 897 ss.

Anche nella giurisprudenza italiana gli aspetti specifici delle acquisizioni societarie hanno assunto un rilievo nelle azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali: v., con riferimento alla contestazione della mancata attivazione dei rimedi negoziali *post* acquisizione, Trib. Parma, 29 marzo 2013, in *Giur. comm.*, 2014, II, 95 ss.; Trib. Brescia, 11 settembre 2020, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, II, 549 ss.; cfr. anche A. MORELLO, (nt. 55), 184 ss.

<sup>65</sup> Per le differenze, dal punto di vista di quest'obbligo, tra l'impostazione americana e quella tedesca v. H. FLEISCHER, *Geschäftsleiterpflichten bei der Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen*, in *Festschrift E. Vetter*, Köln, Otto Schmidt, 2019, 137 ss.

<sup>66</sup> Come noto la prassi tende a ritenere le due formulazioni un'endiadi, sebbene gli effetti dei due tipi di clausole possano essere, secondo alcuni, differenti (in questo senso M. SPERANZIN, (nt. 17), 96 ss.), come anche confermato dall'origine angloamericana delle clausole, le prime (di rappresentazione) che esprimono la dichiarazione di una circostanza di fatto, le seconde (di garanzia) che comportano l'assunzione di un rischio. Per una ricostruzione del diverso significato attribuito ai termini dal giurista americano rispetto a quello inglese v. M.P. GERGEN, J. JASTRZEBSKI, (nt. 61), 1491 ss.

e considerate maggiormente efficaci è essenziale<sup>67</sup>. Ciò *da un lato* per l'importanza pratica delle clausole nel sistema di equilibrio dei rischi che ciascun contratto di acquisizione determina, e che sarebbe, del resto, insostituibile con una norma introdotta dal legislatore, che al massimo può contribuire a risolvere un problema, ma che non è, in definitiva, auspicabile nel settore in oggetto<sup>68</sup>; *d'altro lato* il ruolo dei modelli è risultato essenziale per lo sviluppo del dibattito sulla qualificazione giuridica delle clausole, che, come si accennava, la sentenza della Cassazione del 2014 ha contribuito a chiarire, essenzialmente da due fondamentali punti di vista.

*In primo luogo* la decisione ha considerato tali pattuizioni prestazioni accessorie del contratto di compravendita, e quindi clausole autonome rispetto alla disciplina legale dei vizi del bene «partecipazione sociale» (siano le “carenze” delle quote qualificabili come mancanza di qualità essenziali, o veri e propri vizi, o rendano le partecipazioni trasferite un *aliud pro alio* o altro ancora)<sup>69</sup>; tale autonomia consente alle parti di delineare, sulla base del principio di libertà contrattuale, un regolamento idoneo agli obiettivi perseguiti, soprattutto con riferimento alla durata entro cui far valere gli impegni del venditore, e quindi al problema della (non) applicazione del termine annuale dalla consegna, ritenuto – come si accennava – in prevalenza di prescrizione, previsto all'art. 1495 c.c.<sup>70</sup>.

*In secondo luogo* la Cassazione del 2014, in adesione a quanto sostenuto da parte della dottrina, ha considerato le *warranties* vere e proprie garanzie, e non mere obbligazioni. Di conseguenza, l'impegno di garanzia implica l'assunzione di

---

<sup>67</sup> Sottolinea la rilevanza dei formulari H. FLEISCHER, (nt. 23), 249 e ora Cass. civ., sez. I, 25 luglio 2023, n. 22375, (nt. 3).

<sup>68</sup> Lo osserva ancora J. VETTER, (nt. 2), 282, secondo il quale la prassi delle acquisizioni si distanzia dal diritto civile classico «quasi aus Natur der Sache». Critico nei confronti della recente proposta tedesca di una regolazione del diritto delle acquisizioni, ricordato a nt. 28, J. RISSE, (nt. 28), 721.

<sup>69</sup> Circostanza da cui derivano, soprattutto per la giurisprudenza, conseguenze rilevanti in particolare per quanto riguarda la distinzione tra la fattispecie del vizio e quella della mancanza di qualità: v., in senso critico, G. DE CRISTOFARO, (nt. 8), 905 ss.

Allo stesso modo la dottrina tedesca discute (anche dopo la riforma del 2001) entro che limiti vi possa essere un vizio materiale dell'azienda o della partecipazione ai sensi del § 434 BGB, cosa costituisca una qualità delle stesse, che rilevanza ha la responsabilità precontrattuale rispetto alla garanzia legale: J. VETTER, (nt. 2), 273 ss.; M. ZIMMERMANN, *Die Sachmängelgewährleistung beim Rechtskauf*, in *AcP*, 2013, 652 ss.

<sup>70</sup> Con riferimento ai termini del contratto di acquisizione v. M. SPERANZIN, (nt. 17), 168 ss. Più in generale le parti hanno interesse ad applicare un regolamento modellato sulle proprie esigenze tenendo conto delle caratteristiche del bene compravenduto, nei limiti del rispetto delle norme inderogabili; proprio per tale ragione i contratti prevedono espressamente la clausola di non applicazione degli artt. 1492 e 1497 c.c. V. anche Cass. civ., sez. VI, 16 giugno 2021, n. 17053: la clausola di garanzia è «...frutto dell'autonomia contrattuale, che consente alle parti di rafforzare, diminuire od escludere convenzionalmente la garanzia, in modo da ricollegare esplicitamente il valore dell'azione al valore dichiarato del patrimonio sociale».

un rischio o l'assicurazione di un risultato, indipendentemente da una valutazione di inadempimento, e quindi di imputabilità del verificarsi o meno dell'evento garantito<sup>71</sup>; tema che, come noto, risulta ancora molto discusso, anche a seguito delle (in parte contraddittorie) sentenze delle Sezioni Unite del 2019 che si sono espresse sulla ricostruzione della garanzia per i vizi nella compravendita<sup>72</sup>.

L'autonomia contrattuale, in ogni caso, rende legittimo che taluni impegni *del venditore* possano essere fatti dipendere dalla conoscenza o conoscibilità da parte dello stesso (*to the best knowledge of the seller*) delle dichiarazioni o garanzie oggetto dell'impegno, e quindi da una valutazione di imputabilità della mancata conformità a quanto rappresentato o comunque previsto nel contratto<sup>73</sup>.

La conoscenza o conoscibilità di determinate circostanze assume importanza, inversamente, come già si accennava in tema di rilevanza della *due diligence*, anche nel caso in cui riguardi la sfera *del compratore*, nei confronti del quale potrebbe sollevarsi, al fine di respingere una pretesa fondata su una clausola di garanzia, la relativa eccezione *ex art. 1491 c.c.*<sup>74</sup>.

---

<sup>71</sup> Cass. civ., sez. II, 24 luglio 2014, n. 16963, (nt. 44); in senso conforme Cass. civ., sez. I, 13 marzo 2019 n. 7183, (nt. 44).; v. anche Cass. civ., sez. VI, 16 ottobre 2020, n. 22429: obblighi di garanzia di risultato, garanzia che opera per il fatto oggettivo; Cass. civ., sez. VI, 2 febbraio 2021, n. 2314; Cass. civ., sez. II, 5 aprile 2023, n. 9347 (seppure con alcune distinzioni che sembrano discutibili). Sulla garanzia pura v. l'analisi monografica di P. CORRIAS, *Garanzia pura e contratti di rischio*, Milano, Giuffrè, 2006, 43 ss.; nonché L. REGAZZONI, (nt. 44), 1 ss.

<sup>72</sup> Cass. civ., sez. un., 3 maggio 2019, n. 11748 e poi Cass. civ., sez. un., 11 luglio 2019, n. 18672, commentate ad esempio da G. PORTONERA, *Le Sezioni (ri)unite sulla garanzia edilizia: natura, onere probatorio e atti interruttivi del termine prescrizione*, in *Eur. dir. priv.*, 2020, 693 ss. In senso diverso rispetto alla ricostruzione ritenuta preferibile nel testo v. G. DE NOVA, (nt. 4), 183 ss., secondo il quale la garanzia contrattuale costituisce una promessa (e non un patto di natura assicurativa) e l'*indemnity* costituisce un risarcimento per violazione delle clausole di rappresentazione e garanzia, e quindi per inadempimento del contratto; conforme M. D'ONOFRIO, *I patti aggiunti alla compravendita di partecipazioni sociali*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2021, in partic. 536 ss.

Ampia analisi della figura della garanzia è contenuta nel recente e già citato lavoro monografico di L. REGAZZONI, (nt. 44), 1 ss., che significativamente inizia l'analisi proprio dalla menzione delle clausole di garanzia nella compravendita di partecipazioni; v. anche, dopo le modifiche apportate dal d. lgsl. n. 170 del 2021, ma con esame generale della figura della garanzia, F. PIRAINO, *La garanzia nella vendita di beni di consumo alla luce della disciplina riformata*, in *Eur. e dir. priv.*, 2023, 1 ss.

<sup>73</sup> G. DE NOVA, (nt. 4), 153 ss.; da ultimo nella letteratura tedesca v. C. ROBLES Y ZEPF, J. STIEVERS, *M&A Transaktionen und "Angaben ins Blaue hinein"*, in *NZG*, 2023, 455 ss. Sul tema della determinazione convenzionale dell'imputazione di conoscenza nel caso di società v. in particolare J. VETTER, (nt. 2), 276 ss.; H.C. GRIGOLEIT, *Zivilrechtliche Grundlagen der Wissenszurechnung*, in *ZHR*, 2017, 165 ss.; Lodo arb., 25 maggio 2022 (Pres. Portale, Arb. M. Rescigno e Roppo), (nt. 14).

<sup>74</sup> F.L. GAMBARO, (nt. 64), 918 ss.; in Germania, sulla base del § 442 BGB, H.P. WESTERMANN, (nt. 59), 257 ss. V. anche C.K. WHITEHEAD, *Sandbagging: Default Rules and Acquisition Agreements*, in 36(3) *Delaware Journal of Corp. Law*, 2011, 1082 ss., il quale nota che la questione negli Stati Uniti è, in mancanza di specifica previsione contrattuale, «*surprisingly unsettled*», e che la tradizionale *default rule* è nel senso che la conoscenza della circostanza da parte dell'acquirente impe-

Tuttavia un punto importante rimane, sorprendentemente data la sua rilevanza pratica, ancora discusso. La tesi prevalente, influenzata ancora una volta da quanto contenuto nei modelli contrattuali, ritiene si possa prevedere, in via pattizia, il fenomeno del c.d. *sandbagging*, ossia l'attribuzione di un diritto contrattuale a favore dell'acquirente nonostante conoscesse o potesse conoscere, prima del *closing*, un fatto oggetto di garanzia<sup>75</sup>; la conclusione è fondata sull'osservazione secondo cui la garanzia rilasciata dal venditore è da ritenersi compresa nel prezzo pagato<sup>76</sup>, nonché sulla derogabilità del principio desumibile dall'art. 1491 c.c.<sup>77</sup>. Sono state, d'altra parte, sollevate alcune perplessità, da una parte dei giuristi dell'Europa continentale, sulla legittimità di tale clausola, ritenuta contraria ai principi di buona fede e di correttezza<sup>78</sup>. Non pare, tuttavia, che – salvo l'accertamento di comportamenti dolosi – la riserva della facoltà di agire pur in relazione a circostanze note possa ritenersi illecita, seppure da valutare attentamente alla luce degli effetti su altre previsioni pattizie (ad esempio il termine di decadenza per far valere il *claim*, che di norma decorre dalla conoscenza del fatto da parte del compratore).

Infine, per quanto riguarda il secondo tema, ossia la clausola di completezza o di autosufficienza contrattuale o di intero accordo (*entire agreement clause* o *merger clause*), essa risponde, come noto, all'obiettivo, tipico della tradizione di *common law*, di regolare tutti i possibili eventi e rapporti tra le parti e, soprattutto, delimitare le rappresentazioni e garanzie del venditore a quelle espressamente previste nell'accordo<sup>79</sup>. Tale clausola pone, anch'essa, problemi di rapporto con

---

disca l'azione, mentre l'orientamento più recente di alcune giurisdizioni (come il Delaware e New York) può sembrare in senso opposto (ma v. *Eagle Force Holdings vs. Campbell*, Del. Supr., 24 maggio 2018, che lascia aperta la questione, non essendo rilevante nel caso di specie); v. anche M.P. GERGEN, J. JASTRZEBSKI, (nt. 61), 1493 ss., ove anche esame dell'opposta regola di *default*, quella menzionata nel testo, ritenuta più efficace, applicata nel Regno Unito e negli ordinamenti dell'Europa continentale.

Il tema della conoscenza o conoscibilità di determinate circostanze nell'ambito della *due diligence* sta assumendo di recente ancora maggiore rilevanza dal momento in cui tale indagine viene effettuata attraverso sistemi di intelligenza artificiale: v. C. PICCIAU, *Intelligenza artificiale, scelte gestorie e organizzazione delle società per azioni*, in *Intelligenza artificiale e diritto: una rivoluzione?*, III, Bologna, Il Mulino, 2022, 284.

<sup>75</sup> F.L. GAMBARO, (nt. 64), 920.

<sup>76</sup> C.H. WHITEHEAD, (nt. 74), 1082 ss.

<sup>77</sup> M. SPERANZIN, (nt. 17), 336 ss.; nella dottrina tedesca J. MÖLLER, (nt. 60), 843 ss., ove distinzione tra gli obblighi di informazione di fonte legale e contrattuale, e secondo il quale il disposto del § 442 BGB (analogo all'art. 1491 c.c.) deve ritenersi dispositivo (con l'eccezione del dolo), sebbene l'a. poi osservi che nella contrattualistica tedesca la clausola del *sandbagging* non abbia avuto successo.

<sup>78</sup> Così con riferimento al sistema olandese R. FLUIT, (nt. 59), 32.

<sup>79</sup> K.J. HOPT, (nt. 2), 49; a livello monografico F. CASTRONOVO, *Autonomia contrattuale e disponibilità dell'integrazione, la merger clause dal diritto americano al diritto italiano*, Torino, Giappi-

le norme previste nella parte generale sul contratto, problemi non infrequentemente oggetto di discussione nell'ambito di procedimenti arbitrali.

Il primo quesito è se essa consenta di escludere, ai fini *interpretativi*, la rilevanza dei comportamenti e degli accordi anteriori e successivi al contratto, e quindi di derogare all'art. 1362, secondo comma, c.c. Per la tesi che risulta prevalente<sup>80</sup> l'art. 1362, secondo comma, c.c. è da considerarsi norma imperativa, in quanto le parti non possono imporre al giudice<sup>81</sup> i criteri per l'interpretazione complessiva del contratto, perché si tratta di attività di interesse pubblico. In questo senso, e nonostante una tesi, altrettanto autorevole, meno rigida<sup>82</sup>, sembra esprimersi anche la giurisprudenza italiana, secondo la quale ai fini della ricostruzione della comune volontà delle parti devono essere considerati tutti gli elementi, testuali ed extratestuali, indicati dal legislatore<sup>83</sup>, e nello stesso senso si esprime anche, a quanto risulta, la dottrina tedesca<sup>84</sup> e la giurisprudenza olandese<sup>85</sup>.

In altre parole: la clausola in esame impedisce legittimamente che accordi precedenti possano determinare, anche *ex art.* 1374 c.c., ulteriori obbligazioni rispetto a quelle espressamente previste dal contratto; altro è sostenere, invece, che il comportamento delle parti, anteriore o successivo all'accordo, non possa rilevare a livello interpretativo, e che, quindi, non si possa tenere conto a tal fine anche di elementi extratestuali.

Il secondo rilevante quesito posto dalla clausola di completezza o di autosufficienza contrattuale è se essa precluda – in particolare se collegata ad altra pattuizione molto frequente, e di cui è altrettanto discussa la validità, ossia quella di unico rimedio – una domanda di risarcimento del danno fondata sulla responsabi-

---

chelli, 2017; M. FOGLIA, *Merger clause*, in *Dig. disc. privat., Sez. civ., Aggiornam. XI*, Torino, Giuffrè, 2018, 322 ss.

<sup>80</sup> G. DE NOVA, (nt. 3), 52 ss. e 95 ss., riportando a supporto in particolare l'autorevole opinione di C. Grassetti; ID., (nt. 29), 144 ss.; v. anche A. GENTILI, *L'interpretazione del contratto alieno*, in *Riv. dir. priv.*, 2016, 248; F. CASTRONOVO, (nt. 79), 83 ss.; O. CLARIZIA, *Conformazione negoziale e clausole di "autosufficienza contrattuale"*, Napoli, E.S.I., 2021, 57 ss., la quale ribadisce che la clausola in esame è però efficace nel prevedere la prevalenza dell'interpretazione letterale dell'accordo su altri documenti.

<sup>81</sup> Ma all'arbitro, invece, sì, secondo G. DE NOVA, (nt. 3), 56.

<sup>82</sup> C.M. BIANCA, *Diritto civile. III. Il contratto*<sup>2</sup>, Milano, Giuffrè, 2000, 416, secondo il quale le norme ermeneutiche sono derogabili dalle parti, ad eccezione di quella sull'interpretazione secondo buona fede, in considerazione del fatto che il giudice deve attenersi alla comune intenzione delle parti manifestata anche indirettamente attraverso la deroga alle regole legali.

<sup>83</sup> Cass. civ., sez. III, 10 maggio 2016, n. 9380, e Cass. civ., sez. II, 29 settembre 2020, n. 20516.

<sup>84</sup> Cfr. J. VETTER, (nt. 2), 273: necessità di un'interpretazione sistematica che tenga conto anche di quella storica (bozze di contratto scambiate tra le parti).

<sup>85</sup> Cfr. R. FLUIT, (nt. 59), 30, ove citata una sentenza della Suprema Corte olandese del 5 aprile 2013 (*Lundiform vs. Mexx*) in cui una *entire agreement clause* è interpretata nel senso preferito nel testo.

lità precontrattuale ex art. 1337 c.c., in quanto renderebbe irrilevanti comportamenti precedenti alla sottoscrizione dell'accordo (ad esempio dichiarazioni delle parti intervenute nel corso delle trattative e non tradotte in clausole contrattuali definitive).

Anche sul tema pare sia preferibile la risposta negativa<sup>86</sup>; non risulta sia ancora stata sostenuta la derogabilità della disciplina della negoziazione in buona fede, ritenuta norma di ordine pubblico<sup>87</sup>, e questo pare indirettamente confermato sia dal disposto dell'art. 1490, secondo comma, c.c. (che esclude l'opponibilità della clausola limitativa della garanzia quando il venditore ha taciuto in mala fede i vizi della cosa), sia dalla giurisprudenza in materia di dolo (anche omissivo) relativo al trasferimento delle partecipazioni sociali<sup>88</sup>.

Tuttavia, costituisce un dato di fatto delle controversie in materia la scarsa propensione, con un rigore talvolta eccessivo, a pervenire ad accertamenti di re-

---

<sup>86</sup> G. DE NOVA, (nt. 3), 97, che pare però maggiormente favorevole ad una risposta positiva in altro scritto (v. ID., *Validità ed effetti in diritto italiano di alcune clausole del commercio internazionale*: merger clause, sole remedy clause, no waiver clause, in *Dir. comm. int.*, 2022, 239 ss.), tenendo conto della possibile rilevanza, criticata dall'a., dei comportamenti contrari a buona fede dopo la conclusione del contratto (orientamento seguito, ad esempio, dalla nota Cass. civ., sez. III, 17 settembre 2013, n. 21255, in *Danno resp.*, 2014, 139 ss., e ora considerata tesi consolidata da Cass. civ., sez. II, 14 febbraio 2022, n. 4715, in *Giur. it.*, 2023, 818 ss.; v. anche A. ALBANESE, *Errore e reticenza tra regole di validità e regole di responsabilità*, in *Eur. dir. priv.*, 2023, 70 ss. e, con riferimento alla materia in oggetto, A. TINA, (nt. 14), 190 ss.; in senso contrario alla tesi della Cassazione v. in particolare G. D'AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, in *Tratt. del contratto*, diretto da V. ROPPO, V, Milano, Giuffrè, 2022, 1297 ss.), sebbene ritenendo che l'effetto di un'eventuale azione risarcitoria ex art. 1337 c.c. sia comunque delimitato dal tetto previsto per l'*indemnity* in collegamento con le clausole di rappresentazione e garanzia.

Sulla rilevanza di una valutazione del comportamento colposo o doloso di una delle parti come inadempimento al fine di determinare un obbligo di tipo risarcitorio ulteriore rispetto a quello di indennizzo (anche a prescindere dal dibattito problema dell'inquadramento sistematico della tutela risarcitoria prevista all'art. 1494 c.c.) v. M. SPERANZIN, (nt. 17), 160 ss.; v. anche, negli Stati Uniti, l'analoga conclusione con riferimento al comportamento doloso (e in taluni casi anche colposo) del venditore, pur in presenza di clausole di *sole remedy* S.L. SCHWARCZ, *Representations & Warranties, Fraud, and Risk Shifting: An Analytical Framework*, 2022, reperibile in [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

<sup>87</sup> Cass. civ., sez. un., 19 dicembre 2007, n. 26724. V. anche O. CLARIZIA, (nt. 80), 64 ss., ove la specificazione che la clausola di autosufficienza è idonea ad impedire il ricorso all'equità integrativa suppletiva, ma non all'equità correttiva; v. anche F. CASTRONOVO, (nt. 79), 143 ss.

In tema di clausole di «non affidamento» (*non-reliance*) v., con posizione favorevole alla validità delle clausole e quindi di tutela rafforzata del venditore A.G. KARAMPATZOS, *Der Umfang der Aufklärungspflicht des Verkäufers beim Unternehmenskauf – Insbesondere die so genannte "Non-Reliance" – Klausel*, in *NZG*, 2012, 852 ss.

<sup>88</sup> V. i provvedimenti del Tribunale di Milano ricordati da F. BONELLI, (nt. 51), 323; Trib. Milano, 25 febbraio 2014, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it), esclude in astratto che la clausola di unico rimedio possa privare di tutela l'acquirente a fronte di un comportamento doloso, salvo escludere in concreto l'applicazione della protezione.

sponsabilità dell'alienante *sia* in caso di contratti con clausole di garanzia<sup>89</sup>, *sia* in assenza di tali clausole, qualora sia stata comunque esperita la *due diligence* da parte del compratore<sup>90</sup>.

Circostanza che pare indirettamente confermare l'attenzione della giurisprudenza alle caratteristiche di un settore economico-professionale in cui la prassi internazionale e le qualità delle parti (e dei loro consulenti) conservano un ruolo primario.

---

<sup>89</sup> V. ad es. App. Milano, 11 luglio 2003, in *Giur. it.*, 2003, 2099 ss.: «La presenza della pattuizione di un meccanismo negoziale che le parti possono avere predeterminato...per fissare un criterio di regolazione del corrispettivo della cessione, prevedendone la possibile variabilità in funzione di eventuali sopravvenienze passive o minusvalenze attive... elimina in radice i presupposti dell'azione di dolo incidente, perché è idonea a preventivamente rimuovere l'eventualità che si realizzino quelle stesse alterazioni del sinallagma contrattuale che costituiscono il motivo e l'oggetto tipico dell'azione di dolo...». In *Germania v. J. MÖLLER*, (nt. 60), 846 ss., ove anche riferimento al caso *MAN vs. IPIC* (oggetto di transazione dopo la contestazione di violazione dolosa degli obblighi di informazione). Una posizione più aperta è invece sostenuta nel caso deciso da Lodo arb., 25 maggio 2022 (Pres. Portale, Arb. M. Rescigno e Roppo), (nt. 14).

<sup>90</sup> V. ad es. Trib. Milano, 11 dicembre 2018, e Trib. Torino, 10 marzo 2022, entrambe in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it). Maggiore spazio applicativo alla responsabilità precontrattuale e alla violazione degli obblighi informativi è attribuita dalla dottrina e dalla giurisprudenza tedesche: v. soprattutto U. HUBER, (nt. 23), 182 ss. e 209 ss., nonché i riferimenti contenuti *supra*, nt. 59.

Sulla (ir)responsabilità dei soci per indebita prosecuzione dell'attività d'impresa in caso di azzeramento del capitale. Considerazioni intorno all'art. 2476, ottavo comma, c.c.

*Whether shareholders might be considered personally liable for undue continuation of business activities in case of capital loss. Reflections around article 2476, paragraph 8 of the Italian Civil Code*

Claudia Sandei \*

---

ABSTRACT

Muovendo dall'esame di un recente orientamento di merito, il saggio propone una riflessione sulla natura e la forza che deve caratterizzare l'azione dei soci per poter giustificare una loro responsabilità solidale nella commissione di un illecito da parte dell'organo amministrativo, per poi concludere nel senso dell'inapplicabilità dell'art. 2476, ottavo comma, c.c. alle decisioni/autorizzazioni riguardanti atti che in nessun caso gli amministratori potrebbero compiere (vuoi perché *contra legem*, vuoi perché estranei all'ambito gestorio).

*The paper addresses the question whether shareholders might be considered personally liable for supporting with their vote the directors in doing something which is contra legem.*

---

SOMMARIO:

1. Ragioni e finalità dell'indagine. A proposito di un recente orientamento di merito. – 2. Il principio “ricapitalizza o liquida” nel sistema codicistico e nella legislazione speciale. Azzeramento del capitale sociale e scioglimento. – 3. La tesi giurisprudenziale dell'eventuale (co-)responsabilità deliberativa dei soci (*ex art. 2476, ottavo comma, c.c.*) per mancata adozione

---

\* Professoressa associata di diritto commerciale, Università degli Studi di Padova; e-mail: [claudia.sandei@unipd.it](mailto:claudia.sandei@unipd.it).

degli opportuni provvedimenti. Critica. – 4. Deliberazione sociale viziata, efficacia causale e cooperazione nella gestione. – 5. Responsabilità dei soci e atti organizzativi. – 6. Responsabilità dei soci e natura della condotta. Sul rilievo delle condotte omissive (inerzia, astensionismo, delibere a contenuto negativo).

### 1. *Ragioni e finalità dell'indagine. A proposito di un recente orientamento di merito.*

A dispetto del notevole interesse della dottrina per il tema della responsabilità deliberativa dei soci, in particolare di s.r.l., modeste, per non dire rare, figurano le applicazioni giurisprudenziali della regola portata da quello che (ormai) è l'ottavo comma dell'art. 2476 c.c. sulla corresponsabilità gestoria dei soci che abbiano intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi<sup>1</sup>.

Varie sono le ragioni che si potrebbero addurre a fondamento dello scarso rilievo pratico della disposizione appena menzionata: a partire dalla normale compresenza di ruoli in capo ad alcuni almeno dei soci(-amministratori) o comunque dalla preferenza verso un articolato sistema di amministrazione di fatto, in vece di una limitata cogestione formale fra organi (art. 2479 c.c.) o soggetti (art. 2468, terzo comma, c.c.), fino alla problematica dimostrazione del requisito soggettivo specifico dell'intenzionalità<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Fra i numerosissimi studi e commenti dedicati al tema della responsabilità "deliberativa" dei soci e segnatamente alla fattispecie qui allo studio dell'art. 2476 c.c., senza pretesa di esaustività, v. O. CAGNASSO, *Socio gestore e sue responsabilità*, in *Trattato delle società*, diretto da V. DONATI, III, Milano, Utet Giuridica, 2022, 635 ss.; M.G. PAOLUCCI, sub art. 2476, in A.L. SANTINI, L. SALVATORE, L. BENATTI, G. GARESIO, M.G. PAOLUCCI, *Società a responsabilità limitata*, in *Comm. Scialoja-Branca*, II, 2022, 642 ss.; C. PECORARO, *Amministrazione e responsabilità dei soci nella s.r.l.*, Milano, Giuffrè, 2015, *passim*; D. SANTOSUOSSO, *Responsabilità del socio di società a responsabilità limitata per gli atti di influenza amministrativa (art. 2476, 7° co., c.c.)*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum *Pietro Abbadesse*, diretto da M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, II, Torino, Utet Giuridica, 2014, 1907; S. BONORA, *La responsabilità del socio "gestore" di società a responsabilità limitata*, Milano, Giuffrè, 2013, *passim*; M. RESCIGNO, *La responsabilità per la gestione: profili generali*, in AA.VV., *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da C. IBBA, G. MARASÀ, V, Padova, Cedam, 2012, 217 ss.; U. TOMBARI, *La responsabilità dei soci*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a G.B. PORTALE, Milano, Giuffrè, 2011, sub art. 2476, 725 ss.; A. ZANARDO, *L'estensione della responsabilità degli amministratori di s.r.l. per mala gestio ai soci «cogestori»: luci e ombre della disposizione dell'art. 2476, comma 7, c.c.*, in *Riv. soc.*, 2009, 498 ss.; V. MELI, *La responsabilità dei soci nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, 3, Torino, Utet Giuridica, 2007, 673 s.

<sup>2</sup> È ovvio infatti che laddove il socio rivesta anche la qualifica di amministratore, vuoi di diritto o anche solo di fatto, diventa superfluo porsi il problema di un'eventuale responsabilità solidale con

Ora, tuttavia, l'affacciarsi di un innovativo orientamento di merito sembrerebbe lasciar intravedere lo spazio per un'inversione di tendenza e segnatamente per un'applicazione intensiva della disposizione sanzionatoria. Ciò che potrebbe anche segnalarsi come un fatto positivo, considerata la funzione di garanzia che dovrebbe (in teoria) accompagnare l'estensione della responsabilità gestoria, il cui scopo non può che essere quello di assicurare un certo bilanciamento fra le ragioni dei diversi soggetti coinvolti e le rispettive iniziative. Sennonché è proprio sotto questo profilo, è bene rimarcarlo subito, che l'interpretazione largheggiante offerta da questa giurisprudenza sembra mostrare il suo limite, tanto da venire a configurarsi come un'insidia per i soci, in particolare (ma non solo, come vedremo) delle tante organizzazioni societarie che, a causa della pandemia e della crisi energetica, già versano o potrebbero presto ritrovarsi in una condizione di grave insufficienza patrimoniale<sup>3</sup>.

Nello specifico, invero, il collegio giudicante ha deciso di accogliere la richiesta del fallimento agente *ex art.* 146 l. fall. che invocava la (co-)responsabilità dei soci per l'illegittima prosecuzione dell'attività sociale, sostenendo che, in ipotesi di perdita integrale del capitale sociale, costoro hanno l'*obbligo* (legale) di intervenire tempestivamente: vuoi deliberando la ricapitalizzazione, vuoi dichiarando lo scioglimento<sup>4</sup>. Con il risultato che, qualora l'assemblea (debitamente convocata e informata dal *board* della situazione) si limiti a rinviare a nuovo le perdite, coloro che hanno concorso alla decisione devono intendersi aver intenzionalmente favorito l'aggravarsi della situazione patrimoniale e devono quindi considerarsi responsabili *ex art.* 2476, ottavo comma, c.c., del danno sofferto dai creditori so-

---

l'organo gestorio, di cui lo stesso deve già intendersi parte. Anche se, verosimilmente a titolo di rinforzo, può capitare di imbattersi in qualche sentenza di condanna contro i soci-gestori fondata sul contestuale richiamo sia alle norme sulla responsabilità degli amministratori (art. 2476, primo comma, c.c.), che all'ottavo comma dell'art. 2476 c.c. Per un esempio, si veda Trib. Ancona, 26 luglio 2021, in *De Jure*. In questi casi, tuttavia, proprio perché sussiste un'altra base giuridica forte, il richiamo alla responsabilità deliberativa del socio assume spesso il carattere di un *obiter dictum*. Diversamente, quando l'ottavo comma dell'art. 2476 c.c. costituisce l'unico referente normativo, si nota la difficoltà dei giudici di riempire di significato, anche pratico, il requisito dell'intenzionalità (cfr. ad esempio Trib. Roma, 12 dicembre 2016, n. 2301, in *De Jure*).

<sup>3</sup> Si badi infatti che, sebbene come diremo (*v. infra*, par. 2) la legislazione emergenziale abbia disposto la sterilizzazione temporanea (quinquennale) delle perdite eventualmente maturate nel 2020, 2021 e 2022, con conseguente sospensione dell'obbligo per gli organi sociali di un tempestivo intervento riparatore, le stesse perdite continuano a rimanere attuali e rilevanti sotto tutti gli altri aspetti, non ultimo quello del *going concern* (cfr. CNN Studio n. 88-2021/I). E comunque sia, come vedremo, il problema di un'eventuale responsabilità dei soci non riguarda soltanto la gestione delle perdite, bensì più in generale tutte le materie naturalmente rimesse alla loro competenza.

<sup>4</sup> Trib. Torino, 27 aprile 2020, n. 1450, reperibile in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it).

Analoga pretesa di responsabilità era stata già esaminata da Trib. Milano, 3 dicembre 2019, in *Giur. it.*, 2020, 2708 ss., con nota adesiva di E. FREGONARA. Allora tuttavia il Tribunale aveva escluso che ci fosse stato un ritardo nella reazione, scagionando così ad un tempo tanto gli amministratori quanto, per effetto, i soci.

ciali al pari degli amministratori. Questo sull'assunto implicito che ai soci, qui chiamati ad esercitare le proprie competenze organizzative esclusive, non già quindi – si osservi – ad operare in un contesto gestorio, sia imputabile il fatto di avere consentito o quantomeno promosso la violazione del dovere di astensione dal compimento di nuovi atti, sancito a carico degli amministratori dall'art. 2486, primo comma, c.c.

Le poche e apparentemente lineari pagine di motivazione che accompagnano il dispositivo alimentano il sospetto che le circostanze del caso concreto possano aver oscurato la percezione, da parte dell'autorità giudiziaria, della straordinaria importanza sistematica del tema sollevato dalla curatela<sup>5</sup>. Un tema in realtà composito, che nel prendere le mosse dalla ricostruzione della difficile relazione esistente tra perdita del capitale, scioglimento e liquidazione, finisce per mettere in evidenza il bisogno di una riflessione più ampia in merito ad una serie di profili di vertice dell'attuale sistema della responsabilità deliberativa dei soci, quali soprattutto, *i*) la definizione del rapporto intercorrente tra questo rimedio sanzionatorio e il regime dei vizi deliberativi; *ii*) la rilevanza ai fini in esame delle decisioni di competenza esclusiva dell'assemblea, in particolare di tipo organizzativo (come le modifiche statutarie); *iii*) le modalità di estrinsecazione della partecipazione dei soci, con specifico riguardo ad eventuali manifestazioni informali o tacite di consenso, nonché ad eventuali comportamenti omissivi.

Sarà così, allora, che dopo una ricostruzione attenta delle relazioni, *in primis* di governo interno, sollecitate dalla condizione di *deficit* patrimoniale, si passerà ad esaminare la questione della responsabilità dei soci in rapporto alla particolare fattispecie di cui all'art. 2482-*ter* c.c. e, più in generale, alle decisioni di natura organizzativa, come le modifiche statutarie, naturalmente rimesse alla naturale competenza dei soci.

Il metodo d'indagine sarà quindi quello induttivo, con una proiezione scalare, però, in questo caso abbastanza limitata. Visto che, come ci conferma anche lo studio dei precedenti giurisprudenziali, il tema della responsabilità dei soci per atti diversi da quelli gestori emerge con prepotenza soprattutto (per non dire unicamente) con riferimento alle operazioni di ricapitalizzazione<sup>6</sup>. Ciò che fa di questa fattispecie molto più che un semplice *case study*.

---

<sup>5</sup> Dagli atti di causa sembra invero che dopo l'emersione della perdita siano state indette numerose riunioni, e che tuttavia ogni volta l'assemblea, verosimilmente in tal senso istruita dagli amministratori, abbia sempre finito per prendere (concedere) tempo. Ciò che potrebbe aver indotto il giudicante a ritenere che in fondo fossero tutti (amministratori e soci) d'accordo nel voler "intenzionalmente" ignorare o comunque trascinare la situazione di emergenza.

<sup>6</sup> Basti pensare che dei cinque precedenti ad oggi disponibili sulle principali banche dati, che affrontano il problema della responsabilità dei soci in rapporto a decisioni organizzative, ben quattro riguardano la gestione delle perdite o comunque l'ambito finanziario (cfr. App. Venezia, 21 novembre 2019, n. 5219, reperibile in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), sull'approvazione del bilancio; Trib. Ancona, 26 luglio 2021, (nt. 2), sulla distribuzione degli utili; Trib. Napoli, 9 febbraio 2016, n. 1662, in *De Jure*,

## 2. Il principio “ricapitalizza o liquida” nel sistema codicistico e nella legislazione speciale. Azzeramento del capitale sociale e scioglimento.

Partendo dunque dal nucleo caldo della questione e segnatamente dalla considerazione dell’impatto che genera sul sistema societario, in punto di ruoli e responsabilità, il verificarsi di una condizione di perdita grave, è noto che le istanze di continuità aziendale hanno portato col tempo ad un ammorbidimento della rigida regola codicistica comunemente riassunta nella nota formula “ricapitalizza, (trasforma) o liquida”<sup>7</sup>.

In quest’ottica devono invero apprezzarsi le novità a vario titolo introdotte dall’art. 182-*sexies* l. fall. (ora artt. 89 e 64 c.c.i.i.), dall’art. 26, primo comma, del d.l. n. 179/2012 e successive integrazioni, e infine dalla legislazione pandemica (art. 6, d.l. 8 aprile 2020, n. 23, e successive modificazioni), rispettivamente in punto di efficacia sospensiva delle domande di concordato preventivo (anche “con riserva” o “in bianco”) e di ristrutturazione, di duplicazione della durata del periodo di grazia concesso alle *start-up* e PMI innovative, e infine di sterilizzazione quinquennale delle perdite maturate nel biennio Covid<sup>8</sup>.

Senonché il fatto che si diano oggi delle deroghe, se da un lato può certamente rendere più complicata la ricostruzione del quadro normativo, dall’altro non sembra poter scalfire il ruolo centrale delle misure di salvaguardia del capitale so-

---

sull’aumento di capitale fittizio; Trib. Salerno, 9 marzo 2010, in *De Jure*, sulla rinuncia al diritto di opzione in sede di ricapitalizzazione) e solo una, invece, un particolare caso di scissione fraudolenta (Trib. Torino, 20 aprile 2012, in *De Jure*).

<sup>7</sup> In dottrina, su questo tema, cfr. *ex multis* fra i più recenti contributi sul tema, A. CETRA, *Le operazioni sul capitale sociale nella s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2016, 823; L. STANGHELLINI, *sub art. 2446*, in *Le società per azioni*, a cura di P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, Milano, Giuffrè, 2016, 2720; G. SANDRELLI, *sub art. 2446*, in M. VENTORUZZO, G. SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale. Artt. 2445-2447*, in *Il codice civile. Commentario*, fondato e già diretto da P. SCHLESINGER e continuato da F.D. BUSNELLI, Milano, Giuffrè, 2013, 57; G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, Milano, Ipsoa, 2010; A. POSTIGLIONE, *sub art. 2446*, in *Codice commentato delle società*, a cura di N. ABRIANI, M. STELLA RICHTER, Torino, Utet Giuridica, 2010, 1698; N. ABRIANI, *La riduzione del capitale sociale nelle S.p.a. e nelle S.r.l.: profili applicativi*, in *Le operazioni sul capitale sociale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, Quaderni della fondazione del notariato, Milano, 2008, reperibile su <http://elibrary.fondazione-notariato.it>; R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, (nt. 1), 295 ss.

<sup>8</sup> Più precisamente, l’art. 6 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23, conv. dalla l. 5 giugno 2020, n. 40 (già modificato e quindi esteso dall’art. 3, comma 1-*ter*, del d.l. 30 dicembre 2021, n. 228, conv. dalla l. 25 febbraio 2022, n. 15, e poi dall’art. 3, nono comma, del d.l. 29 dicembre 2022, n. 198, conv. dalla l. 24 febbraio 2023, n. 14) prevede la possibilità, per le società che abbiano accusato una perdita (nuova) nell’esercizio 2020, 2021, 2022, di beneficiare di un termine di grazia quinquennale. Ciò significa che l’assemblea ha l’opportunità di rimandare a nuovo la perdita, rendendola di fatto irrilevante (ai fini dell’obbligo di ricapitalizzazione e/o dello scioglimento) per il termine di cinque anni. E questo, si noti, anche nel caso la perdita, superiore al terzo, sia tale da portare il capitale al di sotto del limite legale.

ziale, quale confermato anche dalla loro derivazione comunitaria, oltre che dalla sostanziale identità della disciplina rispettivamente dettata per i diversi tipi di società capitalistiche<sup>9</sup>. Si che, come rileva una dottrina, in difetto di un'indicazione chiara, non vi sarebbe motivo – a maggior ragione dopo la scelta restrittiva compiuta con il decreto legge 24 aprile 2017, n. 50 convertito con legge 21 giugno 2017, n. 96 in tema di PMI<sup>10</sup> – per distinguere, sotto questo aspetto, le s.r.l. ordinarie da quelle semplificate o a capitale ridotto<sup>11</sup>. Altro discorso essendo ovviamente quello della funzione oggi ascrivibile al capitale sociale e quindi dell'opportunità, *de iure condendo*, di un ripensamento complessivo dei principi vigenti in materia<sup>12</sup>, inclusi quelli su cui poggia la disciplina della riduzione nominale, talvolta anche detta “obbligatoria”, e che invece sarebbe preferibile sempli-

---

<sup>9</sup> Cfr. G.A.M. TRIMARCHI, *Le operazioni sul capitale*, in *Trattato delle società*, diretto da V. DONATIVI, (nt. 1), 1227 ss.

<sup>10</sup> Si ricorderà invero che, nell'estendere a tutte le PMI le deroghe societarie già disposte per le *start-up* innovative, il d.l. 50/2017 ha (volutamente) lasciato fuori, fra l'altro, il primo comma dell'art. 26 del d.l. 18 ottobre 2012, n. 179 (cd. “Decreto Crescita 2.0”), che come noto prevede un prolungamento di un anno del termine di grazia, che per le (sole) *start-up* risulta quindi di due anni nel caso di perdita semplicemente eccedente il terzo e di un anno nel caso di perdita superiore al limite minimo del capitale sociale.

<sup>11</sup> Da ultimo cfr. la massima n. 131 del Consiglio notarile di Milano (<https://www.consiglio-notarilemilano.it/massime-commissione-societa/131/>), ove si fa notare come «se, da un lato, è vero che nella s.r.l. semplificata e in quella a capitale ridotto il capitale sociale sembra avere un'importanza minore, non si può da questo solo fatto dedurre che l'insieme dei principi posti a tutela del capitale sociale sia incompatibile con i nuovi sotto-tipi introdotti dal legislatore». L'orientamento si innesta in un'ampia corrente dottrinale di cui dà ben conto anche L. DELLA TOMMASINA, *S.r.l. con capitale simbolico e «opportuni provvedimenti» per la gestione dell'impresa in perdita*, in *Riv. soc.*, 370, nt. 13.

<sup>12</sup> Per qualche riflessione in argomento v. G.B. PORTALE, *Dal capitale sociale «congruo» al capitale sociale «zero» nelle società di capitali*, in *Il nuovo capitale sociale*, a cura di I. CAPELLI, S. PATRIARCA, Milano, Giuffrè, 2016, 9 s.; E. GINEVRA, *Il capitale sociale nel XXI secolo. Crisi e critica di un istituto*, *ivi*, 3; F. BRIOLINI, *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, 144 s.; M. MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 60 ss., e spec. 66; M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata. Prime osservazioni*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, II, (nt. 1), 1864; P. SPADA, *Un numero che detta regole. Ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Riv. not.*, 2014, 437; E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, 177; 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.; M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, 243 ss.; E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società di capitali*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, Giappichelli, 2011, 13; M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi (o da un euro?)*, in *Riv. soc.*, 2013, 1112.

cemente indicare come “riduzione per perdite”, visto che, come diremo, di obbligatorio, *almeno per i soci*, c’è ben poco, specialmente quando – come nel caso da cui prende le mosse il presente studio – il capitale risulti azzerato o comunque sceso al di sotto del minimo legale<sup>13</sup>.

Anche con riferimento a quest’ipotesi, che evidentemente rappresenta la più grave per l’ordinamento, tanto da costituire una causa di scioglimento dell’ente, è risaputo invero che, – mentre gli amministratori, su cui grava il compito di monitorare costantemente l’andamento della società, hanno l’obbligo, al verificarsi della perdita<sup>14</sup>, di convocare subito («senza indugio») l’assemblea (artt. 2447 e 2482-ter c.c.)<sup>15</sup> – lo stesso codice civile non impone alcun vincolo di comportamento ai soci, i quali per effetto rimangono liberi di decidere financo *se* partecipare alla suddetta riunione<sup>16</sup>. Va da sé – come si evince facilmente dall’art. 2484 c.c. – che soltanto l’assemblea dei soci, attraverso l’adozione di un’adeguata delibera di ricapitalizzazione o di trasformazione, *può* garantire la continuità dell’impresa. Ma si tratta per l’appunto di un’opzione, di un diritto (non già di un dovere) a sfondo rimediale, che l’ordinamento giustamente concede ai soci nel proprio esclusivo interesse e che si specifica nel *potere* di evitare la liquidazione.

Detto questo in generale, è anche vero, però, che il legislatore non chiarisce precisamente come debba svolgersi questa sequenza di poteri e doveri. Se da un lato, infatti, l’art. 2485, primo comma, c.c., nell’affermare che gli «amministratori devono senza indugio *accertare* il verificarsi di una causa di scioglimento e pro-

---

<sup>13</sup> Inutile ricordare che per divenire rilevante la perdita deve comunque sempre risultare superiore al terzo del capitale nominale. Così da ultimo, in linea con l’orientamento assolutamente dominante, Cass. civ., sez. I, 10 febbraio 2022, n. 4347, in *Società*, 2022, 961 ss., con nota di L. GIANNATIEMPO.

<sup>14</sup> Come infatti ha evidenziato da ultimo anche il Trib. Roma, 5 febbraio 2018, n. 2602, in *De Jure*, è essenziale che le perdite vengano rilevate immediatamente non potendo gli amministratori attendere la fine dell’esercizio per procedere. La Cassazione, peraltro, sembra incline a ritenere che non esista un termine massimo di emersione della perdita, oltre il quale l’operato degli amministratori deve senz’altro considerarsi manchevole, dovendosi a tal fine considerare sempre anche il contesto e quindi, ad esempio, la dimensione dell’impresa [Cass. civ., sez. I, 10 febbraio 2022, n. 4347, (nt. 13)].

<sup>15</sup> Interessante al riguardo la precisazione operata dal Tribunale Roma, che, nel pronunciarsi sulla responsabilità per inerzia degli amministratori, ha riconosciuto come l’obbligo di attivarsi debba intendersi gravante su *tutti* i componenti dell’organo gestorio, senza che possa aver rilievo una ripartizione meramente informale o fattuale delle rispettive competenze (Trib. Roma, 1 agosto 2020, n. 3004, in *De Jure*). Fermo restando che, comunque, anche gli amministratori non esecutivi, quando abbiano notizia di una perdita, devono attivarsi subito presso gli esecutivi (cfr. App. Milano, 10 giugno 2019, n. 2513, in *De Jure*).

<sup>16</sup> La differenza di ruoli emerge chiaramente anche sul piano lessicale, dov’è facile notare come, mentre gli adempimenti previsti a carico dell’organo gestorio appaiono sempre connotati da un carattere di doverosità esplicita («*devono*»), con riguardo alle attività dei soci (si pensi solo al *diritto* di consultazione della situazione patrimoniale) prevalgono in genere formule più morbide, tendenzialmente interpretabili in termini di mera facoltà.

cedere agli adempimenti previsti dal terzo comma dell'art. 2484» (enfasi aggiunta), sembrerebbe avvalorare la tesi dello scioglimento immediato, gli artt. 2447 e 2482-ter c.c., nel prevedere che della questione debba essere primariamente investita l'assemblea, parrebbero lasciar intendere che soltanto quando quest'ultima non possa o non voglia adottare gli opportuni correttivi (ricapitalizzazione o trasformazione), gli amministratori dovrebbero prendere atto del verificarsi (in quel momento, non prima) della causa di scioglimento e dare quindi corso alla relativa pubblicità e poi alla liquidazione.

Intuitivamente si capisce che non esiste una lettura migliore fra le due possibili, almeno non per la società e neppure per i terzi, rispetto ai quali l'unica priorità è che si giunga in fretta alla definizione della sorte dell'ente, quale che sia. Nondimeno, se sul piano letterale e degli interessi, si può trovare argomento per sostenere sia l'una che l'altra impostazione, sul piano sistematico appare più logico seguire la prima via e tributare così ai soci – come fa del resto ormai da tempo la giurisprudenza<sup>17</sup> – il potere di rimuovere (con un proprio atto), piuttosto che di originare (con la propria inerzia), la causa di scioglimento, la quale di tutta evidenza non può che essere costituita dal mero fatto (pre-esistente a qualsiasi delibera) della violazione di uno dei capisaldi tipologici della disciplina di tutte le società di capitali: cioè il mantenimento di un determinato livello minimo di capitalizzazione effettiva.

Ad ogni buon conto è appena il caso di ricordare che, mentre il semplice verificarsi di una causa di scioglimento (nella specie, come detto, consistente nell'abbassamento del patrimonio netto al di sotto di una prestabilita soglia di tolleranza) è in grado di interferire pesantemente sui poteri gestori, stante come detto l'immediata insorgenza – a carico degli amministratori – dell'obbligo, oltre che di convocare senza indugio l'assemblea (art. 2447 c.c.), di astenersi dal compimento di nuovi atti (art. 2486 c.c.), la medesima circostanza non implica di per sé anche l'ingresso automatico della società nello stato di liquidazione. Con il risultato che – come ha avuto modo di confermare recentemente anche la S.C.<sup>18</sup> – almeno fino a quando non sia eseguita la successiva pubblicità di cui all'art. 2484, terzo comma, c.c., nessuno potrebbe impedire ai soci di esercitare i poteri rimediali loro assegnati dagli artt. 2447 e 2482-ter e, quindi, di optare per la trasformazione o la ricapitalizzazione. Cosa che invece potrebbe accadere qualora dovesse leggersi l'operazione come una revoca dello stato di liquidazione, visto che, in rapporto a

---

<sup>17</sup> Cass. civ., sez. I, 22 aprile 2009, n. 9619, in *De Jure*; Cass. civ., sez. I, 5 maggio 1995, n. 4923, *ivi*; Cass. civ., sez. II, 28 gennaio 1995, n. 1035, *ivi*.

<sup>18</sup> Il riferimento è a Cass. civ., sez. VI-1, 1 febbraio 2022, n. 2984, in *Società*, 2022, 973 s., con nota di C. PASQUARIELLO, che ha riconosciuto come legittima la decisione dei soci di procedere alla ricapitalizzazione nonostante fossero già decorsi tre anni dal momento in cui la perdita era stata portata a loro conoscenza, precisando che in tal caso sussiste (solo) una responsabilità degli amministratori per mancata iscrizione della causa di scioglimento. Analog., in termini più generali, si era espresso anche il Comitato Triveneto dei notai nell'Orientamento J.A.11.

quest'ipotesi, l'art. 2487-ter c.c. – quindi un'altra norma, non a caso diversa da quelle richiamate dall'inciso contenuto nell'art. 2484, primo comma, n. 4, c.c. – prevede l'attribuzione di un potere di opposizione per i creditori, in aggiunta al diritto di recesso per i soci non consenzienti (art. 2437, primo comma, lett. d); art. 2473, primo comma, c.c.).

### 3. *La tesi giurisprudenziale dell'eventuale (co-)responsabilità deliberativa dei soci (ex art. 2476, ottavo comma, c.c.) per mancata adozione degli opportuni provvedimenti. Critica.*

Se dunque si accetta che il sistema approntato a protezione dell'effettività del capitale non richiede necessariamente una delibera sociale per ottemperare alla propria funzione (di garanzia), non potendosi ascrivere ai soci né l'obbligo di evitare lo scioglimento né quello di dichiararlo, appare inevitabile prendere le distanze da quanto affermato dalla giurisprudenza citata in apertura. Allora la curatela lamentava l'assenza di un'adequata reazione da parte dei soci di fronte all'azzeramento integrale del capitale sociale, sostenendo che così facendo gli stessi avrebbero favorito il comportamento illegittimo degli amministratori, quando semmai proprio la mancata assunzione degli opportuni provvedimenti avrebbe dovuto spingere (definitivamente) gli amministratori a dichiarare l'avvenuto scioglimento e – quel che più conta – ad interrompere subito l'attività d'impresa, secondo quanto disposto dagli artt. 2485 e 2486 c.c., pena la *loro* (esclusiva) responsabilità.

Vero è che nel caso specifico – almeno così sembrerebbe evincersi dalla lettura del provvedimento – l'assemblea, opportunamente convocata, non era rimasta propriamente passiva di fronte alla richiesta di autorizzazione alla continuazione presentata dagli amministratori, circostanza che avrebbe senz'altro messo fuori gioco l'applicazione dell'art. 2476, ottavo comma, c.c.<sup>19</sup>. Ma il dato non sembra poter offrire un argomento sufficiente per imputare anche ai soci, che con il loro voto abbiano contribuito all'approvazione della delibera di rinvio a nuovo delle perdite, la responsabilità per i danni scaturenti dall'illegittima prosecuzione dell'attività sociale.

Primo perché, come abbiamo già visto, l'art. 2486 c.c. dispone che gli amministratori debbano astenersi dal compimento di nuovi atti a far data dal verificarsi della causa di scioglimento, quindi a partire dal momento stesso del superamento del minimo legale previsto per la capitalizzazione del tipo, e fino alla sua effettiva rimozione (per ricapitalizzazione o trasformazione) o in alternativa alla nomina dei liquidatori e poi alla cancellazione dell'ente dal registro delle imprese. Con la

---

<sup>19</sup> Sull'inconfigurabilità di una responsabilità dei soci *ex art. 2476, ottavo comma, c.c.*, per condotte di tipo meramente omissivo v. *amplius infra*, par. 6.

conseguenza che, mentre potrebbe senz'altro decidere di intervenire a monte, rimuovendo la causa di scioglimento e con essa tutti gli annessi limiti, la stessa assemblea non potrebbe pretendere di rinviare o peggio ancora di superare il divieto gestorio appositamente fissato per legge, fra l'altro a tutela dei terzi. Sì che, come non è certamente possibile ascrivere al comportamento dei soci i danni causati dalla mancata emersione/correzione della perdita, tanto meno è possibile immaginare di estendere loro la responsabilità per i nuovi atti eventualmente compiuti dagli amministratori.

Per non dire del fatto che, affinché possa configurarsi una responsabilità a carico (anche) dei soci *ex art. 2476*, ottavo comma, c.c., bisognerebbe riuscire a dimostrare l'intenzionalità del loro agire, elemento che evidentemente mal si concilia con l'assunzione di una delibera di generico assenso alla continuazione dell'impresa<sup>20</sup>.

Anche se forse, alla fine, come diremo ora, lo snodo fondamentale su cui mette conto portare l'attenzione in una prospettiva di studio anche di sistema, non riguarda tanto l'esistenza o assenza in concreto di un legame teleologico con l'evento dannoso, quanto piuttosto la possibilità astratta di configurare una responsabilità deliberativa in rapporto ad un atto gravemente viziato sul piano sostanziale, quale andrebbe considerata un'autorizzazione (sia essa specifica o generica, poco conta) a svolgere nuove operazioni che i soci avessero a rivolgere agli amministratori *dopo* il verificarsi (e magari dopo anche l'iscrizione) di una causa di scioglimento della società, nella specie costituita dall'azzeramento del capitale.

#### *4. Deliberazione sociale viziata, efficacia causale e cooperazione nella gestione.*

Premesso invero che l'ordinamento contempla due piani di tutela distinti (: quello dell'invalidità dell'atto e quello della responsabilità del suo agente), non sempre coincidenti, potendo darsi sia ipotesi di atti contrari ai principi di corretta amministrazione pienamente validi (es.: l'acquisto o vendita di un cespite a condizioni palesemente non di mercato), sia anche casi di atti, al limite anche profit-

---

<sup>20</sup> Questo ovviamente sul presupposto che l'intenzionalità non debba connotare semplicemente l'azione – ciò che potrebbe eventualmente mancare solo quando si dimostri che i soci non potevano sapere che la società in verità era in perdita, perché ad es. il bilancio era stato falsificato: si noti infatti che, diversamente dall'amministratore, il socio (anche quando assuma decisioni gestorie) non ha alcun dovere di agire informato, potendo essere chiamato a rispondere solo per ciò che sapeva (o non poteva non sapere) e non anche per ciò che avrebbe dovuto sapere (P. MENTI, *L'arrocco gestorio nel riformato comma 1° dell'art. 2475 c.c.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 143) – ma anche e soprattutto l'elemento consequenziale e specifico del danno. In quest'ultimo senso, v. R. SANTAGATA, *Assetti organizzativi adeguati e diritti particolari di "ingerenza gestoria" dei soci*, in *Riv. soc.*, 2020, 1467 («intenzionalità dannosa»).

tevoli, epperò *contra legem* (es.: l'emissione di titoli di debito a favore di sottoscrittori *retail*), viene da chiedersi se esista una relazione tra il sistema reale delle invalidità, soprattutto nelle sue forme più gravi, e quello risarcitorio della responsabilità. Il dubbio, in sostanza, che nasce dalla lettura della giurisprudenza più recente è questo: se ai soci è data unicamente l'opportunità di optare per la ricapitalizzazione o la trasformazione, come potrebbe una decisione diversa (: di mera continuazione) come tale estranea alla sfera del possibile giuridico<sup>21</sup>, assurgere a presupposto di (cor)responsabilità per coloro che l'hanno votata? In altre parole, provando ora ad astrarre il ragionamento dalle specificità del regime di gestione delle perdite, come può affermarsi che una delibera abbia svolto un ruolo causale rispetto al compimento dell'atto finale da parte degli amministratori se non ha forza legale?

Per uscire dall'*impasse* qualcuno potrebbe trovare giovamento nel ricordare che la responsabilità solidale del socio si fonda sempre ed esattamente sull'assenza di vincoli cogenti all'agire gestorio. Nel senso che, anche di fronte ad un'autorizzazione e financo ad una decisione dei soci, deve sempre riconoscersi all'organo amministrativo il potere (e il dovere) di scegliere se dar corso all'operazione<sup>22</sup>. Fermo restando che, quando gli amministratori dovessero decidere di seguire l'indicazione proveniente dai soci e l'atto dovesse in ipotesi rivelarsi contrario ai principi di buona amministrazione, l'art. 2476, ottavo comma, c.c., prevede che del suo compimento debbano rispondere anche i soci che vi hanno concorso. Sennonché quando una delibera risulta affetta da assoluta incompetenza – diversamente forse da quando il vizio sia solo di natura formale o eventualmente

---

<sup>21</sup> Volendo, si potrebbe discutere se nello specifico sia più corretto discorrere di nullità per illiceità dell'oggetto ovvero di semplice inefficacia o financo di inesistenza per incompetenza (in arg. cfr. M. STELLA RICHTER *jr*, *L'inoppugnabilità delle deliberazioni degli organi sociali*, in *Riv. soc.*, 2017, 289 ss.). In tutti i casi la delibera non potrebbe sortire alcun effetto immediato, con la differenza che se si trattasse di nullità per illiceità dell'oggetto il vizio sarebbe destinato a cadere decorso il termine di impugnazione triennale (art. 2379, primo comma; art. 2479-ter, secondo comma, c.c.). Ma forse allora sarebbe comunque troppo tardi per darvi esecuzione.

<sup>22</sup> Una dottrina, per la verità, tende a distinguere sotto questo aspetto l'ipotesi in cui ai soci spetti semplicemente il potere di autorizzare, nel qual caso, dopo il *placet* dei soci, gli amministratori risulterebbero finalmente liberi di decidere se dar corso all'operazione o invece astenersi, dalle ipotesi in cui spetti ai soci (e solo a loro) decidere. Sostenendo che nell'ultima ipotesi gli amministratori non potrebbero legittimamente rifiutarsi di eseguire la decisione, neppure quando si configuri come illegittima (A. RESTUCCIA, *Limiti alla postergazione legale dei finanziamenti dei soci di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 499, secondo cui in tal caso gli amministratori non sarebbero da considerare responsabili «proprio perché si tratta di materie che esulano dalle loro competenze»; *contra* R. SANTAGATA, *Assetti organizzativi adeguati e diritti particolari di "ingerenza gestoria" dei soci*, in *Patrimonio sociale e governo dell'impresa*, a cura di G.A. RESCIO, M. SPERANZIN, Torino, Giappichelli, 2021, 161 s.; P. MENTI, (nt. 20), 132). Ma la tesi appare eccessiva nella misura in cui pretende di obliterare del tutto il potere del *board* a tutto vantaggio (se così si può dire) dei soci. La differenza (fra autorizzazione e decisione dei soci) dovendosi piuttosto rinvenire nella misura decrescente del livello di discrezionalità residua facente capo agli amministratori.

anche di contenuto, a maggior ragione se si tratti di una causa di mera annullabilità<sup>23</sup> – nulla può essere imputato a chi l’abbia votata: né l’atto in sé (cioè il consenso, prima ancora che la delibera, da intendersi *tamquam non esset*), né *a fortiori* il danno che ne è scaturito.

Così, ad esempio, se gli amministratori di una s.r.l. (non PMI) dovessero ottenere dall’assemblea l’assenso a sottoscrivere quote proprie, nessun illecito potrebbe per questo ascrivere ai soci, stante che quella sarebbe una “non delibera”. Come una “non delibera” dovrebbe essere considerata un’autorizzazione al compimento di un negozio gestorio che fosse rilasciata in via informale, al di fuori del contesto assembleare o dell’esercizio di uno specifico diritto particolare *ex art.* 2468, terzo comma, c.c., la responsabilità deliberativa dei soci dovendo sempre fondarsi su un atto (collettivo o individuale) formalmente riferibile all’organizzazione<sup>24</sup>. Anche in tal caso la responsabilità (gestoria) dovrebbe ricadere soltanto sugli amministratori.

Vero è, per chiudere su questo punto, che, almeno nelle s.r.l., il perimetro delle competenze dei soci si presenta molto elastico, ma questo non vuol dire che gli amministratori abbiano per ciò solo il potere di coinvolgere la responsabilità dei soci in ogni loro decisione, il *burden sharing* presupponendo sempre che si possa imputare al socio la rimozione di un limite all’agire gestorio. Dove invece questo limite non esista – ad esempio perché lo statuto contiene una clausola che assegna espressamente quell’atto (es. l’emissione di titoli di debito) alla competenza unica ed esclusiva degli amministratori – o non sia superabile – come quando l’amministratore chieda di essere autorizzato a compiere un atto che in nessun caso potrebbe compiere (es. un atto non liquidatorio dopo il verificarsi di una causa di scioglimento), il coinvolgimento dei soci (sia formale o informale) deve intendersi come giuridicamente inutile: in termini di concorso volitivo e quindi nell’illecito.

## 5. Responsabilità dei soci e atti organizzativi.

Chiarito questo tanto in merito alla forza giuridica (minima) che deve possedere l’atto deliberativo per generare una responsabilità (concorrente) in capo ai soci che lo abbiano votato<sup>25</sup>, vi sono poi altri due aspetti su cui merita svolgere qual-

---

<sup>23</sup> Si pensi al caso, ad esempio, in cui l’atto gestorio illegittimo risulti preceduto da un’autorizzazione resa durante una riunione assembleare irregolarmente convocata, come tale impugnabile.

<sup>24</sup> Su questo aspetto v. anche per gli ulteriori riferimenti. M. CIAN, in *Diritto Commerciale*, 3, *Diritto delle società*, a cura di M. CIAN, Torino, Giappichelli, 2020, 750.

<sup>25</sup> Si noti che l’art. 2476, ottavo comma, c.c. si rivolge al socio in quanto tale e non all’assemblea, con il risultato che (laddove si riesca a raggiungere il *quorum*) anche il socio minimo può essere chiamato a rispondere in via solidale del danno causato dal proprio voto, a patto che, ed è qui

che riflessione ulteriore, anche rispetto alla vicenda specifica da cui ha preso origine l'orientamento giurisprudenziale qui allo studio.

Il primo, nonché più importante anche sul piano sistematico, è quello che riguarda la definizione del campo *oggettivo* di applicazione della disposizione contenuta nell'ottavo comma dell'art. 2476 c.c. Sebbene infatti il giudicante sembri dare per scontata l'applicabilità della norma citata, in realtà, volendo ragionare in termini ancora più generali, è piuttosto incerto che si possa venire a configurare una responsabilità dei soci in rapporto a decisioni rientranti nella *loro* sfera di competenza naturale (esclusiva), fra cui quelle sollecitate dal prodursi di una situazione di perdita integrale del capitale sociale. Secondo infatti la ricostruzione tradizionale, la collocazione della norma sanzionatoria all'interno della disciplina della s.r.l. sarebbe da intendersi come indicativa della volontà del legislatore della riforma di inserire una misura di bilanciamento rispetto ai più ampi poteri di ingerenza gestoria ivi spettanti ai soci, tanto ai sensi degli artt. 2479, primo comma, e 2468, terzo comma, c.c., quanto in via di mero fatto<sup>26</sup>. Di talché, al di fuori di queste ipotesi (per così dire devianti, ancorché proprie del tipo), di alterazione (programmatica o occasionale) del normale riparto di competenze, non avrebbe senso discorrere di un'eventuale responsabilità deliberativa dei soci, né di s.r.l. e men che meno di s.p.a.<sup>27</sup>.

Non tutti, però, come noto, sono d'accordo con questa lettura riduzionistica di matrice storico-funzionale, facendosi da altri osservare come la lettera della legge si presti ad accogliere qualunque specie di decisione comunque adottata dai soci, sia essa di contenuto gestorio sia organizzativo, purché mediata da una concorrente attività dell'organo amministrativo. E si fa l'esempio proprio delle delibere di aumento del capitale, oltre che di distribuzione degli utili<sup>28</sup>.

Ora, che ci debba essere un concorso di "colpe", o meglio di atti (formali), è chiaro e implicito nella natura essenzialmente solidale del vincolo stabilito dal-

---

che la misura della partecipazione può risultare rilevante, si possa dimostrare che lo stesso conoscesse la potenziale dannosità implicita dell'atto ed abbia perciò agito «intenzionalmente».

<sup>26</sup> Precisa in tal senso la ricostruzione effettuata da Trib. Roma, 12 dicembre 2016, n. 2301, (nt. 2), che nell'addossare anche ai soci la responsabilità solidale per aver in qualche modo autorizzato il compimento di alcuni atti gestori (acquisto di ramo d'azienda, concessione in locazione, rilascio di una fideiussione) in conflitto con i principi di buona gestione, sembra invece non dar peso all'inerzia mostrata dagli stessi soci nei confronti della situazione di grave perdita in cui nel frattempo era incorsa la società. Così dando continuità alla convinzione, esplicitamente affermata nel dispositivo, per cui è «pacifico che detta disciplina, introdotta *ex novo*, tende a fare da contrappeso ai più ampi poteri gestori che la nuova disciplina delle società a responsabilità limitata riconosce ai soci».

<sup>27</sup> Così in giurisprudenza, App. Venezia, 21 novembre 2019, n. 5219, e in dottrina S. PATRIARCA, *La responsabilità del socio «gestore» di s.r.l.*, in *Società*, 2007, 1192 ss.; M. RANIELI, *La responsabilità gestoria dei soci di s.r.l.*, in *Vita not.*, 2006, 1007.

<sup>28</sup> C. PECORARO, (nt. 1), 94 ss.; D. SANTOSUOSSO, *Responsabilità del socio di società a responsabilità limitata per gli atti di influenza amministrativa (art. 2476, 7° comma, c.c.)*, in *RDS*, 2014, 535.

l'art. 2476, ottavo comma, c.c.: ma questo non spiega sul piano valoriale perché i soci dovrebbero poter essere considerati responsabili per aver deciso la distribuzione integrale degli utili, nonostante l'assai nota prospettiva di un imminente evento avverso (es. una richiesta di risarcimento o una riforma di settore) e non invece per aver (altrettanto illegittimamente) assunto una qualsiasi altra deliberazione, come ad esempio l'autorizzazione (ex art. 2390 c.c.) a favore di uno dei suoi amministratori a svolgere un'attività concorrente poi rivelatasi fatale per la sopravvivenza della società stessa. In fondo si tratta pur sempre di decisioni per legge rimesse alla loro esclusiva competenza. Di atti, cioè, rispetto ai quali gli amministratori non vantano alcun potere, avendo solo il dovere di dare esecuzione alla volontà espressa dai soci. Ma se così è, e se si accetta che l'art. 2376, ottavo comma, c.c., riguarda unicamente le decisioni gestorie che siano avallate dai soci (individualmente o in assemblea), quale sarebbe il senso di distinguere fra decisioni che necessitano di una cooperazione dell'organo amministrativo e decisioni che invece non la richiedono?

Tanto più che – a voler essere rigorosi – anche le delibere da ultimo menzionate per divenire pienamente efficaci richiedono una qualche forma di collaborazione da parte dell'organo gestorio, seppur limitata su un piano squisitamente materiale. E, provando ad ampliare la riflessione, risulta anche difficile pensare ad un atto dei soci che sia totalmente *self-executing*<sup>29</sup>.

Con il risultato che delle due l'una: o, come pare incline a sostenere la giurisprudenza più recente, si dice che l'art. 2476, ottavo comma, c.c. è una norma generale, che fissa un criterio comportamentale valevole per *qualsiasi* decisione dei soci, indipendentemente dall'oggetto (gestorio o organizzativo) della stessa e dalla natura (deliberativa o esecutiva) dell'attività demandata a valle agli amministratori, con il rischio però di giungere ad una dilatazione eccessiva del perimetro delle responsabilità, tanto dei soci quanto degli amministratori; oppure, come sembra preferibile, si prende atto del fatto che l'art. 2476, ottavo comma, c.c., trova la sua ragion d'essere solo quando al concorso di *atti* corrisponde un concorso di *volontà*. Il che significa escludere dal campo di applicazione della norma in esame gran parte, se non proprio tutte le deliberazioni che la legge rimette all'esclusiva competenza (apprezzamento) dei soci, come ad esempio le variazioni del capitale o la nomina degli organi sociali (non anche, invece, le semplici autorizzazioni gestorie che pure siano richieste per legge, ad esempio ex art. 2361, secondo comma, c.c. o

---

<sup>29</sup> Per uno spunto in tal senso, v. M. VENTORUZZO, *Il risarcimento del danno da deliberazione assembleare invalida a favore dei soci di minoranza non legittimati a impugnare*, in *Riv. soc.*, 2013, 639 s., che nell'affrontare il (diverso) tema della responsabilità risarcitoria scaturente dall'assunzione di una delibera invalida (non impugnabile) evidenzia come nessuna delibera – neppure quelle che normalmente vengono definite c.d. *self-executing* (come l'approvazione del bilancio) – sia di per sé sola in grado di provocare un danno. Da cui la necessità, secondo l'a., di adottare sempre una visione integrata del fenomeno, come composto ad un tempo dalla delibera e dalla sua esecuzione.

ex art. 2465 c.c.). Questo perché, se quella comminata dall'art. 2376, ottavo comma, c.c., dev'essere una responsabilità di natura essenzialmente aggiuntiva, bisogna che *prima* di tutto l'atto (finale) risulti apprezzabile come un illecito gestorio degli amministratori, e *poi*, anche ed eventualmente, seguendo una linea a ritroso, dei soci. Ciò che non può in alcun caso predicarsi in rapporto ad una modificazione del capitale e a tutte le altre ipotesi testé menzionate, visto che gli amministratori non potrebbero in nessun caso pretendere di porre in essere un'operazione del genere senza una preventiva delibera in tal senso da parte dei soci (assoluta incompetenza). Né, ed è questo il punto più importante, che potrebbe forse giustificare un trattamento diverso per la fusione e la scissione<sup>30</sup>, vi si potrebbero opporre, trattandosi di valutazioni di merito che la legge espressamente riserva ai soli soci<sup>31</sup>.

In questo senso non sembra irrilevante che la disposizione sulla responsabilità deliberativa dei soci s'incontri subito dopo le norme sulla responsabilità degli amministratori, l'una dovendosi intendere come l'eventuale completamento delle altre, e non viceversa. La sequenza non sarebbe in sostanza casuale, bensì starebbe proprio a confermare l'intenzione del legislatore di ammettere un'eventuale estensione di responsabilità in una precisa direzione: ossia *dagli amministratori* – quindi per decisioni di per sé appartenenti alla sfera gestoria – *ai soci*.

D'altro canto, il fatto che l'art. 2376, ottavo comma, c.c., sia applicabile per le ragioni anzidette soltanto a talune decisioni dei soci, non impedisce di per sé che si possa venire a configurare una loro responsabilità deliberativa anche per atti diversi per violazione dei canoni generali e principalmente del divieto di abuso del diritto; anche se bisogna ammettere che è piuttosto improbabile che si possa determinare un nesso causale sufficientemente forte con il danno tale da giustificare l'imputazione ai soci, salvo forse che si tratti di atti a contenuto specifico. Com'è accaduto in un caso giudiziale di qualche anno fa, in cui un socio è stato condannato a rispondere (allora frettolosamente ai sensi dell'art. 2476 c.c.) dei danni subiti dai terzi in conseguenza della sua decisione di non esercitare il diritto

---

<sup>30</sup> Poiché infatti la scissione (come la fusione), anche se totale e a favore di società *newco*, per perfezionarsi abbisogna sempre di un apposito negozio giuridico, la cui conclusione è demandata all'organo amministrativo, non sembra fuori luogo intravedere nella richiesta di intervento del *board* l'attribuzione di un potere di natura gestoria autonomo e discrezionale. Ciò che giustificerebbe l'applicazione, in tal caso, dell'art. 2476, ottavo comma, c.c., proprio come affermato in un caso di scissione abusiva (si noti non *contra legem*) da Trib. Torino, 20 aprile 2012, (nt. 6).

<sup>31</sup> Questo almeno finché il discorso si mantenga sul piano della semplice illegittimità. Posto che quando invece l'arbitrio dei soci dovesse arrivare al punto di configurare una violazione di legge (come potrebbe succedere laddove, ad esempio, oltre a configurarsi come irragionevole alla luce delle specifiche condizioni patrimoniali della società, la distribuzione integrale degli utili dovesse urtare contro la regola di accantonamento prevista per le s.r.l. con capitale nominale inferiore ai diecimila euro di cui all'art. 2463, ult. comma, c.c.) si potrebbe ritenere sussistente un obbligo degli amministratori di astenersi dal dare esecuzione ad una delibera invalida.

di opzione a lui attribuito per legge, nonostante in bilancio risultassero già iscritti a suo nome dei versamenti (in conto futuro aumento)<sup>32</sup>.

## 6. *Responsabilità dei soci e natura della condotta. Sul rilievo delle condotte omissive (inerzia, astensionismo, delibere a contenuto negativo).*

A questo punto dovrebbe essere chiaro che occorre cautela nel valutare le ragioni e quindi le responsabilità che hanno portato al prodursi di determinate situazioni dannose. Che non basta, cioè, che l'illecito si ponga all'esito di una sequenza di atti, in parte riconducibili agli amministratori in parte ai soci, perché subito ne scaturisca una responsabilità solidale. Per ciò dovendosi piuttosto verificare la sussistenza di un vero e proprio concorso di volontà, effettive, specifiche e coincidenti. Solo invero quando l'atto (finale) dannoso risulti effettivamente imputabile a più soggetti – come nel caso in cui l'amministratore che versi in uno stato di conflitto di interessi chieda e ottenga dai propri soci una *valida* autorizzazione a concludere un determinato contratto che questi fanno (o non possono non saper) essere illegittimo sul piano della corretta gestione imprenditoriale – è giusto che la sanzione si estenda a tutti i partecipanti. Siano essi (altri) amministratori o soci.

Diversamente, quando si discorra di decisioni organizzative (ad esempio di modifica statutaria) o comunque di competenza esclusiva dei soci, non avrebbe senso pretendere di includere anche gli amministratori nel perimetro dei soggetti responsabili. Tanto più che, come si è detto, l'ordine che l'art. 2476, ottavo comma, c.c., ci impone di seguire è esattamente l'opposto. Prima cioè bisogna accertare la violazione dei doveri imposti all'organo gestorio, e solo quando ricorra questo presupposto, si può/deve verificare se l'illecito sia stato intenzionalmente (ed efficacemente) sostenuto anche da una corrispondente volontà dei soci.

Tornando all'ipotesi di azzeramento del capitale, da cui siamo partiti, è palese che gli amministratori (una volta riscontrata l'inutilità – in senso tecnico – dell'intervento assembleare) avrebbero dovuto chiedere tempestivamente l'iscrizione della causa di scioglimento ed evitare di insistere nella gestione. Ma alla commissione dell'illecito gestorio non si può dire che abbiano concorso anche i soci, giacché, come abbiamo visto, la legge prevede qui un sistema tale per cui o i soci acconsentono alla ricapitalizzazione o alla trasformazione, oppure gli amministratori devono immediatamente porre in liquidazione la società. Nella sentenza che ha dato lo spunto alla nostra riflessione, come già detto, si rimarca molto il fatto che allora l'assemblea si era espressa in favore della continuazione della società e così si giunge a legare (a ritroso) l'attività degli amministratori con quella dei so-

---

<sup>32</sup> Trib. Salerno, 9 marzo 2010, in *De Jure*.

ci. Quando la verità è che sul piano giuridico il voto di questi ultimi deve intendersi semplicemente come un atto di rifiuto verso le uniche alternative consentite (per l'appunto consistenti nella ricapitalizzazione o nella trasformazione della società). Con il risultato che non c'è stato (né avrebbe potuto esserci) alcun concorso che giustifichi l'applicazione dell'art. 2476, ottavo comma, c.c., esattamente come se l'adunanza fosse terminata con una deliberazione negativa o fosse andata deserta.

Il fatto che l'ordinamento preveda un sistema per così dire "a corrente alternata", in cui dalla mancata ricapitalizzazione/trasformazione discende l'obbligo di procedere allo scioglimento, impedisce dunque che si possa venire ad instaurare un collegamento diretto (in termini di concausa) fra l'inerzia degli amministratori e quella dei soci. Ai quali ultimi non può in altre parole imputarsi di aver incentivato (men che meno legittimato) il comportamento omissivo degli amministratori, essendo semmai vero il contrario: cioè che proprio l'inerzia dei soci avrebbe dovuto spingere il *board* ad intervenire prontamente per lo scioglimento della società.

Ma se questo è certamente vero per l'ipotesi dell'azzeramento del capitale, esistono delle situazioni in cui invece una delibera negativa può generare una responsabilità a carico (anche) dei soci per aver con il loro comportamento contribuito all'illecito, anch'esso evidentemente omissivo, dell'organo amministrativo?

Sul punto il comma ottavo dell'art. 2476 c.c. sembrerebbe non lasciare alcun dubbio, quando dispone che sono altresì solidalmente responsabili anche i soci che abbiano intenzionalmente «autorizzato» o «deciso» il «compimento» di atti dannosi. La scelta terminologica precisa sembrerebbe infatti lasciar trapelare che qui il fulcro non è più, come nel primo comma, la generica inosservanza dei doveri gestori, che come noto può configurarsi anche in termini omissivi, bensì proprio l'effettivo compimento di un atto (illegittimo). E siccome, come abbiamo già detto, il concorso volitivo dev'essere coincidente per giustificare la corresponsabilità, ecco che anche il contributo prestato dai soci – sia esso reso sotto forma di autorizzazione o anche di decisione – dovrà per forza avere analogo contenuto positivo.

Il che – si badi – non vuol dire che i soci non possano per definizione rendersi responsabili di un illecito gestorio di natura omissiva, a maggior ragione quando il danno sia la conseguenza di un loro voto negativo<sup>33</sup>, quanto piuttosto che ciò non potrà mai trovare il proprio fondamento in un vincolo solidale con gli amministratori ai sensi dell'ottavo comma dell'art. 2476 c.c. Visto che generalmente – salvo

---

<sup>33</sup> Si pensi, ad esempio, al caso in cui i soci, opportunamente investiti della decisione dall'organo amministrativo, – perché magari così previsto dallo statuto o in ragione della necessità di superare una situazione di conflitto di interessi – decidano di non autorizzare il compimento di un atto gestorio favorevole alla società. Cfr. Trib. Bologna, 5 gennaio 2021, n. 6, reperibile in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it).

quanto precisato con riguardo alla ricapitalizzazione – in difetto di un atto positivo, ossia finché i soci non abbiano ad “autorizzare” o “decidere” il “compimento” di un determinato atto, gli amministratori non possono darvi corso e per effetto non possono essere considerati in alcun modo inadempienti rispetto ai propri doveri. Sì che, quando dal comportamento omissivo dei soci dovesse derivare un danno, l’unica via per far valere una responsabilità (diretta ed esclusiva) nei confronti di questi ultimi sarebbe ancora una volta attraverso il ricorso ai canoni generali (artt. 1218-2043 c.c.)<sup>34</sup>. Questo ovviamente sempre che si riesca a dimostrare la sussistenza di un obbligo di intervento a carico dei soci.

Per concludere, l’analisi svolta a partire dalla recente evoluzione giurisprudenziale dimostra come sia essenziale mantenere una certa separazione nella considerazione dei diversi ruoli (rispettivamente attribuiti e in concreto esercitati all’organo gestorio, da un lato, e dai soci, dall’altro), pena il rischio di cadere nell’errore di scambiare la parte, per il tutto. Quando invece dovrebbe essere chiaro che l’ottavo comma dell’art. 2476 c.c., nel presupporre l’esercizio di un potere da parte dei soci, rappresenta solo *uno* dei tanti tasselli che compongono il complesso sistema di tutele. Potendosi dare casi in cui l’illecito è effettivamente imputabile anche ai soci in via solidale, per avervi questi ultimi contribuito in modo effettivo, ma anche casi in cui – a dispetto del comportamento attivo tenuto dagli uni e dagli altri – la responsabilità deve intendersi solo degli amministratori (art. 2476, primo comma, c.c.)<sup>35</sup> o solo dei soci (artt. 1218-2043 c.c.)<sup>36</sup>.

---

<sup>34</sup> Questo almeno per i terzi, atteso che per coloro ai quali la legge attribuisce il potere di impugnazione, il rimedio andrebbe forse trovato sul piano reale, ammesso che l’intervento del giudice rispetto alle delibere negative (illicite, s’intende, non già semplicemente inopportune sul piano della gestione) possa spingersi a tanto (sul punto è noto il dibattito su cui v. da ultimo la sintesi efficace di C.E. PUPO, *L’impugnazione della delibera negativa*, in *Riv. soc.*, 2016, 333 ss.).

<sup>35</sup> Come nell’ipotesi, ad esempio, in cui i soci prestino assenso alla continuazione della società con capitale azzerato o al compimento di un qualsiasi altro atto gestorio eccedente l’ambito del possibile giuridico.

<sup>36</sup> Laddove l’illecito (la violazione dei canoni di correttezza dell’agire sociale) riguardi l’esercizio di un potere organizzativo in quanto tale rimesso all’esclusiva valutazione dei soci.

# Economia circolare e principio di esaurimento del marchio

## *Circular economy and the principle of exhaustion for trademarks*

Bernardo Calabrese \*

---

### ABSTRACT

Il presente contributo analizza il tema dell'economia circolare, quale cambio di paradigma in chiave sostenibile del modello industriale e di mercato, nella prospettiva dei diritti di proprietà industriale che possono ostacolarne l'attuazione.

Peculiare rilievo assume il marchio, quale diritto esclusivo che, per la sua tendenziale affissione sul prodotto, risulta capace di impedire in maniera incisiva le attività indipendenti di rivitalizzazione dei prodotti esausti, quali in particolare rigenerazione e riciclo creativo (*upcycling*).

A tale riguardo, si propone una rilettura evolutiva del principio di esaurimento e dei relativi motivi legittimi di opposizione allo stesso, con specifico riferimento al limite della modifica o alterazione del prodotto, al fine di individuare un effettivo e corretto margine di operatività per le attività di rigenerazione e riciclo creativo come promosse nel contesto dell'economia circolare.

*This paper analyzes the topic of circular economy, as a paradigm shift to a sustainable industrial and market model, from the perspective of intellectual property rights that can hinder its implementation.*

*Peculiar prominence is given to the trademark, as an exclusive right that, due to its tendency to be affixed to the product, is capable of incisively preventing independent activities of revitalization of worn-out products, such as in particular regeneration and upcycling.*

*In this regard, it is proposed an evolutionary reinterpretation of the principle of exhaustion and the related legitimate reasons for opposition, with specific reference to the limit of product modification or impairment, in order to identify an effective and correct margin of operation for regeneration and upcycling activities as promoted in the context of the circular economy.*

---

\* Professore associato di diritto commerciale, Università degli studi di Verona; e-mail: [bernardo.calabrese@univr.it](mailto:bernardo.calabrese@univr.it).

## SOMMARIO:

1. L'economia circolare quale cambio di paradigma del modello industriale e di mercato. – 2. Una sfida paradigmatica per il diritto industriale: il principio di esaurimento alla prova dell'economia circolare. – 3. Schematizzazione del problema: l'economia circolare come rigenerazione e riciclo creativo (*upcycling*). – 4. (*segue*). L'esaurimento come principio unitario per privative diverse e il peculiare rilievo del marchio. – 5. Riscontri giurisprudenziali a supporto dell'esaurimento in caso di riutilizzo di contenitori marchiati. – 6. Esaurimento del marchio e opponibilità di motivi legittimi. – 7. Il fulcro del problema sull'esaurimento del marchio nei casi di rigenerazione o *upcycling*: la modifica o alterazione del prodotto e una rilettura evolutiva secondo il nuovo paradigma dell'economia circolare. – 8. Osservazioni conclusive: una possibile "chiusura del cerchio".

### 1. *L'economia circolare quale cambio di paradigma del modello industriale e di mercato.*

La cosiddetta «economia circolare» rappresenta la declinazione del nuovo paradigma della sostenibilità a livello di modello economico-produttivo<sup>1</sup>, secondo l'ambizioso programma politico di transizione industriale in chiave ecologica che l'Unione europea si è prefissata di intraprendere<sup>2</sup>.

Detto modello non si riduce alla rivalutazione di pratiche – tanto antiche quanto sagge – di risparmio e riuso, bensì intende la circolarità come coniugazione innovativa degli obiettivi di crescita economica (e correlato benessere sociale) con la capacità del sistema di autoalimentarsi<sup>3</sup>: in sostanza, le risorse oggetto di sfruttamento devono essere rinnovabili o comunque ricollocabili utilmente all'interno del ciclo produttivo, così da evitare idealisticamente un saldo negativo nel consumo delle materie prime e nel relativo impatto ambientale, in termini – qui sta invero la novità del modello – non puramente eventuali ma propriamente strutturali del sistema, il quale deve integrare tale fattore di (auto)sostenibilità già in fase

---

<sup>1</sup> Per una riflessione in termini di «paradigma» v. espressamente V. CARIELLO, *Per un diritto costituzionale della sostenibilità (oltre la "sostenibilità ambientale")*, in questa *Rivista*, 2022, 413 ss.

<sup>2</sup> V. Comunicazione della Commissione, L'anello mancante – Piano d'azione dell'Unione europea per l'economia circolare, 2 dicembre 2015, COM(2015) 614 final (d'ora innanzi «Piano d'azione UE 2015») nonché, con maggiore accento sulla sostenibilità ecologica, Comunicazione della Commissione, Un nuovo piano d'azione per l'economia circolare. Per un'Europa più pulita e più competitiva, 11 marzo 2020, COM(2020) 98 final (d'ora innanzi «Piano d'azione UE 2020»).

<sup>3</sup> Nell'ambito di una vasta letteratura economica ci si limita a richiamare, per il focalizzarsi sui profili più commerciali, M. LEWANDOWSKI, *Designing the Business Models for Circular Economy – Towards the Conceptual Framework*, in 8 *Sustainability*, 2016, 43 ss., nonché più di recente T. SIDERIUS, T. ZINK, *Markets and the Future of the Circular Economy*, in 2 *Circular Economy and Sustainability*, 2022, 1 ss.

di progettazione, ovverosia, secondo l'invalsa definizione, deve risultare «*restorative and regenerative by design*»<sup>4</sup>.

Senza entrare nel merito di un discorso evidentemente più complesso, i toni alquanto rosei delle dichiarazioni programmatiche europee non possono nascondere le perplessità circa l'effettiva capacità salvifica di questo nuovo modello, non tanto perché andrebbe quanto meno condiviso su scala globale<sup>5</sup>, ma perché più probabilmente (e pessimisticamente) solo svolte tecnologiche rivoluzionarie (se non utopistiche)<sup>6</sup> potrebbero cambiare la traiettoria di un'evoluzione «antropocena» non in grado altrimenti di sottrarsi alle sue «magnifiche sorti e progressive»<sup>7</sup>.

Tuttavia, se anche non risolutivo, è del pari vero che l'impatto benefico dell'economia circolare potrebbe non essere affatto trascurabile<sup>8</sup> e che, al netto di ogni dubbio di efficacia, la sua impostazione resta apprezzabile nel promuovere approcci di conservazione del valore rispondenti a “buon senso” economico<sup>9</sup>. Pertanto, l'eventuale scetticismo non legittima il discredito verso questa azione politica, la quale anzi – data la gravità della situazione e l'obiettivo meritorio di tentare di porvi rimedio – deve necessariamente essere presa sul serio, anche perché trattasi di un cambio paradigmatico dichiaratamente destinato a durare<sup>10</sup>.

---

<sup>4</sup> V. ELLEN MACARTHUR FOUNDATION, *Growth within: a circular economy vision for a competitive Europe*, 2015, 47, reperibile in <https://ellenmacarthurfoundation.org>.

<sup>5</sup> Peraltro, l'agenda europea prevede questo tipo di impegno a livello internazionale: v. Piano d'azione UE 2020, (nt. 2), 20; se non vi è spazio in questa sede per approfondire il tema lungo le catene globali del valore, resta fermo che le questioni giuridiche sollevate dall'economia circolare in materia di proprietà industriale sono sostanzialmente analoghe anche oltre i confini europei: v. p.es. B. LIU, *Remade in China: What Does Recycling Tell Us About the Chinese Patent System?*, in 82 *U. Missouri-Kansas City L. Rev.*, 2014, 887 ss.

<sup>6</sup> Quale, soprattutto, la disponibilità di energia pulita a saldo netto che potrebbe così far fronte all'insaziabile domanda energetica, rivoluzionando a monte l'effettiva sostenibilità del sistema economico senza ridimensionamenti recessivi, secondo il modello delle fonti rinnovabili (v. Commissione, Piano REPowerEU, 18 maggio 2022, COM(2022) 230 final) o della ormai “chimerica” fusione nucleare (v. M. BARBARINO, *On the brink of a new era in nuclear fusion R&D*, in *Nature Rev. Physics*, 2022, 2 ss.).

<sup>7</sup> Concedendosi la celeberrima citazione letteraria, valga per il resto il richiamo al dibattito socio-economico contemporaneo sul cambiamento climatico come illustrato ampiamente nella riflessione giuridica di G. SPEDICATO, *Innovazione (in)sostenibile e incentivo brevettuale*, in *AIDA*, 2022, 578 ss.

<sup>8</sup> V. European Environmental Bureau, *Coolproducts don't cost the earth – full report*, 2019, 5, <https://eeb.org/wp-content/uploads/2019/09/Coolproducts-report.pdf>, secondo cui «extending the lifetime of all washing machines, notebooks, vacuum cleaners and smartphones in the EU by just one year would save around 4 MtCO<sub>2</sub> annually by 2030, the equivalent of taking over 2 million cars off the roads for a year».

<sup>9</sup> V. p.es., Università di Verona Progetto “RiuSolidale”, Campagna Zero Sprechi – Recupera Rigenere Riuser, in materia di recupero di strumentazione informatica (reperibile in <https://www.univr.it/riusolidale>).

<sup>10</sup> Nei documenti programmatici europei tale transizione è definita «strutturale» (v. Piano d'azione UE 2015, (nt. 2), 20) e ora addirittura «irreversibile» (v. Piano d'azione UE 2020, (nt. 2), 2).

Ciò vale nondimeno sul piano giuridico, ove la rilevanza dell'economia circolare non può certamente ignorarsi. Di più, tale modello improntato alla sostenibilità non concerne solo i profili più immediati di regolamentazione pubblicistica del sistema produttivo<sup>11</sup>, ma ha implicazioni significative anche per il diritto commerciale a tutto tondo<sup>12</sup> e, nella prospettiva qui prescelta, per il diritto industriale.

## 2. Una sfida paradigmatica per il diritto industriale: il principio di esaurimento alla prova dell'economia circolare.

Le sfide poste dall'economia circolare in materia di diritto industriale sono molteplici<sup>13</sup>. Tra queste, spicca l'effetto di blocco che può ostacolare le pratiche circolari: infatti, l'obiettivo di rivitalizzare risorse produttive ormai esauste nella loro utilità primaria può scontrarsi con i diritti di privativa che potenzialmente persistono sulle stesse, escludendone la libera utilizzazione economica<sup>14</sup>.

Anche solo per suggestione terminologica<sup>15</sup>, ciò porta immediatamente all'attenzione il principio di esaurimento, quale istituto che più di ogni altro investe la circolazione sul mercato dei beni oggetto di proprietà industriale<sup>16</sup>.

L'esaurimento, quale principio trasversale a tutta la proprietà industriale e in-

---

<sup>11</sup> Per una panoramica sulle iniziative legislative europee v. Commissione, Relazione sull'attuazione del piano d'azione per l'economia circolare, 4 marzo 2019, COM(2019) 190 final; in tal senso, per un approfondimento sul tema dei rifiuti industriali v. C. LAURI, *Strumenti di regolazione nell'economia circolare tra mercato e valore non proprietario*, in *Agricoltura Istituzioni Mercati*, n. 2/2017, 49 ss.

<sup>12</sup> Sul copioso dibattito in corso in punto di sostenibilità, qui non sintetizzabile, ci si limita a richiamare G. OLIVIERI, F. VELLA, G.D. MOSCO, *Editoriale*, in *AGE*, 2022, 1 ss., ad introduzione dei vari contributi sul tema cui l'intero fascicolo è dedicato; in ultimo v. altresì A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria*, Bologna, Il Mulino, 2023, 13 ss.

<sup>13</sup> Come p.es. le forme di protezione e incentivo verso soluzioni tecniche a carattere sostenibile, su cui, oltre a G. SPEDICATO, (nt. 7), 582 ss., v. C. CASTALDI, *Sustainable innovation and intellectual property rights: Friends, foes or perfect strangers?*, in *Sustainable Innovation: Strategy, Process and Impact*, ed. by C.L. VOINEA, N. ROIJAKKERS, W. OOMS, London, Routledge, 2021, 229 ss.

<sup>14</sup> Ciò per certi versi in via fisiologica, in ragione della natura primariamente escludente dei diritti di privativa: v. per tutti G. GHIDINI, *Profili evolutivi del diritto industriale*<sup>3</sup>, Milano, Giuffrè, 2015, 25 ss.

<sup>15</sup> Il parallelo lessicale tra diritti «esaureti» e risorse «esauste», e tra «circolazione» dei beni e «circularità» dell'economia, svela da sé la centralità del tema, secondo quell'ottica di indagine «paradigmatica» della sostenibilità – in termini di mutata visione per rispondere a domande vecchie e nuove – illustrata da V. CARIELLO, (nt. 1), 424-425.

<sup>16</sup> In generale sul tema v. D. SARTI, *Diritti esclusivi e circolazione dei beni*, Milano, Giuffrè, 1996, 55 ss., nonché P. MARCHETTI, *Sull'esaurimento del brevetto d'invenzione*, Milano, Giuffrè, 1974, 75 ss., e a livello internazionale S. GHOSH, I. CALBOLI, *Exhausting Intellectual Property Rights: A Comparative Law and Policy Analysis*, Cambridge, CUP, 2018, 22 ss.

tellettuale, si sostanzia, come noto, in una regola apparentemente semplice: il titolare non può far valere i propri diritti di esclusiva per limitare l'ulteriore circolazione dei prodotti protetti dopo la prima immissione in commercio, da questi effettuata direttamente o con il suo consenso, salva l'esistenza di legittimi motivi<sup>17</sup>.

Tuttavia, basta approssiarsi alla ricostruzione del suo fondamento razionale per comprendere subito la natura complessa (e controversa) dell'istituto<sup>18</sup>: la stessa giurisprudenza è ondivaga nel qualificare l'esaurimento, talora come "principio" espressione della libertà economico-commerciale di circolazione delle merci, rispetto al quale la proprietà industriale si pone quale deroga eccezionale<sup>19</sup>; talora esso stesso quale "eccezione" ai diritti di proprietà industriale, a sua volta passibile di contro-eccezione a favore di questi ultimi per i citati motivi legittimi di opposizione<sup>20</sup>.

Di certo, due sono i tratti fondamentali che emergono: da un lato, lo stretto legame tra l'esaurimento e il funzionamento del mercato, in particolare nella sua veste europea<sup>21</sup>; dall'altro lato, la connaturata esigenza di bilanciamento tra interessi contrapposti ad esso sottesa<sup>22</sup>. Entrambi questi tratti costitutivi, invero, rive-

---

<sup>17</sup> Significativa di tale portata generale è la codificazione a livello nazionale del principio di esaurimento per tutti i diritti di proprietà industriale *ex art. 5 c.p.i.*, su cui v. C. GALLI, *Esaurimento e comunione: un nuovo bilanciamento d'interessi tra esigenze del titolare ed esigenze del mercato*, in *Codice della Proprietà Industriale: la riforma 2010*, a cura di C. GALLI, Milano, Ipsoa, 2010, 3 ss.; evidenzia altresì tale trasversalità di principio, ferme le critiche alla parallela generalizzazione dei legittimi motivi di opposizione quale ulteriore portato della medesima riforma, A. MUSSO, *Ditta e insegna. Marchio. Brevetti. Disegni e modelli. Concorrenza*, in *Commentario al Codice Civile Scialoja-Branca-Galgano*, diretto da G. DE NOVA, Bologna, Zanichelli, 2012, 578 ss.

<sup>18</sup> Per una ricostruzione storica del principio di esaurimento v. da ultimo R. HILTY, *Legal Concept of "Exhaustion": Exhausted?*, in *Transition and Coherence in Intellectual Property Law – Essays in Honour of Annette Kur*, ed. by N. BRUNN, G.B. DINWOODIE, M. LEVIN, A. OHLY, Cambridge, CUP, 2021, 272 ss.

<sup>19</sup> V. p. es. CGUE, 20 dicembre 2017, causa C-291/16, *Schweppes c. Red Paralela*, § 30; in via ancor più esplicita v. Conclusioni Avvocato Generale (Jääskinen), 9 dicembre 2010, causa C-324/09, *L'Oréal c. eBay*, § 73, secondo cui «l'esaurimento è la regola principale. Di conseguenza, la possibilità per il titolare del marchio di opporsi all'ulteriore commercializzazione dei suoi prodotti dopo che egli abbia già realizzato il valore economico inerente al marchio in relazione a tali prodotti deve essere interpretata restrittivamente».

<sup>20</sup> V. espressamente da ultimo CGUE, 17 novembre 2022, causa C-175/21, *Harman c. AB*, § 38.

<sup>21</sup> Sulle radici fondative del principio di esaurimento come strettamente correlate ad esigenze di certezza nei traffici, con particolare riguardo alla dimensione territoriale del mercato, v. D. SARTI, (nt. 16), 72 ss.; si precisa come qui non rilevi la questione della portata geografica dell'esaurimento, confinata al mercato unico europeo (*rectius*: allo Spazio Economico Europeo) da CGUE, 16 luglio 1998, causa C-355/96, *Silhouette c. Hartlauer*; sul tema in prospettiva internazionale v. più ampiamente I. CALBOLI, *The intricate relationship between intellectual property exhaustion and free movement of goods in regional organizations: comparing the EU/EEA, NAFTA, and ASEAN*, in *9 Queen Mary J. Intellectual Property*, 2019, 22 ss.

<sup>22</sup> In tal senso v. già P. MARCHETTI, (nt. 16), 70.

lano la matrice prettamente “politica” del principio di esaurimento nella costruzione del modello di mercato<sup>23</sup>.

Orbene, la nuova cornice paradigmatica non può che riportare l’attenzione su tale principio, nel rinnovato conflitto tra le riconosciute istanze di controllo “protettivo” dei valori immateriali incorporati nel prodotto e le iniziative circolari “estrattive” delle utilità rinvenibili nello stesso che, anche alla luce del relativo favore sistematico, vanno diffondendosi in maniera sempre più consistente<sup>24</sup>.

### 3. Schematizzazione del problema: l’economia circolare come rigenerazione e riciclo creativo (upcycling).

Sul piano fenomenologico, deve notarsi come il nuovo paradigma dell’economia circolare si traduca in attività che intervengono in vario modo sulle risorse produttive presenti sul mercato, con l’obiettivo di recuperare l’utilità residua e reimmetterle nel ciclo commerciale<sup>25</sup>.

Nell’arco di uno spettro definitorio assai sfaccettato, ai fini che qui interessano possono sintetizzarsi tre categorie principali<sup>26</sup>: il mero riuso, implicante al più attività di semplice riparazione del prodotto usato; la rigenerazione, come attività di ripristino della funzionalità del prodotto esausto; il riciclo creativo (*upcycling*), quale attività di rielaborazione del prodotto dismesso in chiave trasformativa<sup>27</sup>.

---

<sup>23</sup> V. in tal senso S. GHOSH, I. CALBOLI, (nt. 16), 11 ss.; ciò vale nondimeno in materia di diritto d’autore, come recentemente sottolineato in termini di «*policy considerations*» sottese al principio di esaurimento da P. MEZEL, *Copyright Exhaustion: Law and Policy in the United States and the European Union*, New York, CUP, 2022, 13 ss.

<sup>24</sup> Come dimostra il sorgere di svariate controversie giudiziarie, p.es. in materia di computer rigenerati (v. O. ROGNSTAD, *Revisiting the concept of trade mark piracy in light of sustainable development goals: a discussion of the Norwegian ‘Apple Case’*, in *Intellectual Property and Sustainable Markets*, ed. by O. ROGNSTAD, I.B. ØRSTAVIK, Cheltenham, EE, 2021, 101 ss.), o di gioielli fabbricati a partire da porcellane rotte (v. P. MEZEL, H. HÄRKÖNEN, *Monopolising trash: a critical analysis of upcycling under Finnish and EU copyright law*, in 18 *J. Intellectual. Property Law & Practice*, 2023, 1 ss.) o ancora di rielaborazione stilistica di scarpe griffate (v. D.R. CAHOY, *Trademark’s grip over sustainability*, in 94 *U. Colorado L. Rev.*, 2023, 1043 ss.).

<sup>25</sup> Esulano quindi dal tema tutte quelle pratiche di riutilizzo (finanche manipolativo) che restano confinate alla sfera privata, come tale tendenzialmente indifferente ai diritti di proprietà industriale: sul tema pacificamente v. già D. TONON, *Problematiche giuridiche relative al mercato del «rigenerato»*, in *Riv. dir. ind.*, 1991, I, 97 ss., e più di recente A. KUR, *‘As Good as New’ – Sale of Repaired or Refurbished Goods: Commendable Practice or Trade Mark Infringement?*, in 70 *GRUR International*, 2021, 228 ss.

<sup>26</sup> Per una rassegna tecnica sulle pratiche di economia circolare v. M.C. DEN HOLLANDER, C.A. BAKKER, E.J. HULTINK, *Product Design in a Circular Economy – Development of a Typology of Key Concepts and Terms*, in 21 *J. Industrial Ecology*, 2017, 517 ss.

<sup>27</sup> Per una classificazione analoga *mutatis mutandis* v. G. AGHINA, *La utilizzazione atipica del marchio altrui*, Milano, Giuffrè, 1971, 108 ss.

La prima ipotesi, quella del mero riuso, appare subito di minor rilievo. Essa, infatti, può farsi coincidere con la rivendita di prodotti usati, ossia, con un'attività commerciale già perfettamente integrata nel paradigma economico (pre)esistente quale classico mercato secondario<sup>28</sup>: come tale, essa è tendenzialmente compatibile con i diritti esclusivi altrui, appunto esauritisi dopo la cosiddetta "prima vendita" dell'esemplare usato, quand'anche riparato<sup>29</sup>.

Maggiore problematicità circonda la seconda ipotesi, in quanto l'attività di rigenerazione presuppone un intervento sensibilmente più incisivo sul prodotto già messo in circolazione. Peraltro, tale categoria racchiude al suo interno pratiche anche molto distanti tra loro<sup>30</sup>: essa può includere la "distruzione creatrice" tipica del riciclo in senso stretto, dove il prodotto esausto viene sottoposto a procedimenti di estrazione e ricostruzione della sua materia costitutiva<sup>31</sup>; può riguardare la reintegrazione della sostanza del prodotto, come nel ripristino degli elementi principali divenuti inservibili<sup>32</sup>; può implicare operazioni più ridotte, dove si sostituiscono componenti secondari logorati con idonei pezzi di ricambio (nuovi o a loro volta di recupero)<sup>33</sup>. Sebbene tali situazioni siano accomunate dall'omoge-

---

<sup>28</sup> Il discorso vale analogamente per l'attività imprenditoriale di riparazione dell'usato a favore del privato: a conferma v. ulteriormente A. KUR, (nt. 25), 229.

<sup>29</sup> Richiamando così la terminologia statunitense sul principio di esaurimento come *first sale doctrine*, su cui per una comparazione critica rispetto ai diritti di marchio nei mercati digitali v. Y.J. LIEBESMAN, B. WILSON, *Trademark exhaustion and the internet of resold things*, in *Research Handbook on Intellectual Property Exhaustion and Parallel Imports*, ed. by I. CALBOLI, E. LEE, Cheltenham, EE, 2016, 422 ss.; a livello europeo, al netto delle singole problematiche concrete, vale il riconoscimento di principio sancito in CGUE, 8 luglio 2010, causa C-558/08, *Portakabin c. Primakabin*, § 84.

<sup>30</sup> Per una definizione generale come «una serie di fasi di lavorazione cui viene sottoposto un prodotto o una parte di esso alla fine del ciclo di vita per farlo ridiventare come nuovo/a o migliorarne le prestazioni, con la corrispondente garanzia» v. Piano d'azione UE 2015, (nt. 2), 6; sulle diverse accezioni tecniche in termini di *recontextualizing*, *repair*, *refurbishing* e *remanufacturing* dei prodotti v. M.C. DEN HOLLANDER, C.A. BAKKER, E.J. HULTINK, (nt. 26), 522.

<sup>31</sup> Come per gli pneumatici ricostruiti tramite vulcanizzazione, ora disciplinati quanto ad obblighi generali di gestione a fini di economia circolare da decreto Min. Ambiente 19 novembre 2019, n. 182 (in GU serie generale n. 93 dell'8 aprile 2020).

<sup>32</sup> Caso tipico sono le cartucce per stampanti a inchiostro, spesso oggetto di controversia: v. AGCM, provvedimento n. 28451 del 17 novembre 2020, PS11144 – HP (stampanti e ricambi non originali), in *Bollettino* n. 6/2021; in giurisprudenza v. Trib. Torino, ord. 6 maggio 2004, in *Giur. it.*, 2004, 1891 ss., nonché oltreoceano US Supreme Court, *Impression Products Inc. v. Lexmark International Inc.*, 581 U.S. (2017), 15–1189.

<sup>33</sup> Esula tuttavia dalla presente analisi il tema dei pezzi di ricambio, su cui in generale v. diffusamente P. PETTITI, *Concorrenza, marchio e brevetto: nella disciplina dei pezzi di ricambio*, Milano, Giuffrè, 2004, nonché AA.VV., *Spare Parts, Repairs and Intellectual Property Rights*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2009; più di recente, anche sulle prospettive di prossima riforma pro-concorrenziale in materia di disegni e modelli, v. A. TISCHNER, K. STASIUK, *Spare Parts, Repairs, Trade Marks and Consumer Understanding*, in *54 Int. Rev. of Intellectual Property and*

neità della destinazione funzionale tra prodotto rigenerato e prodotto originario, è evidente come la diversa entità dell'intervento tecnico possa incidere a sua volta sulle relative valutazioni in punto di diritto.

La terza e ultima ipotesi, quella del riciclo creativo o *upcycling*, risulta ancor più problematica, in quanto l'attività di rielaborazione del prodotto dismesso ne comporta una trasformazione identitaria più netta. Essa può svilupparsi in diverse direzioni d'uso, ora integranti un vero e proprio salto merceologico, ora in settori vicini se non identici a quello di partenza<sup>34</sup>. Non solo, in tale contesto rappresenta spesso un fattore caratteristico (e non meno delicato) la riconoscibilità del prodotto originario stesso, tendenzialmente considerata un valore aggiunto per il prodotto *upcycled*<sup>35</sup>.

Pur scontandosi un inevitabile margine di approssimazione, emerge in maniera lampante come tali attività economiche comportino implicazioni giuridiche "sfidanti" l'estensione dei diritti di proprietà industriale che insistano sui relativi prodotti e, correlativamente, il principio di esaurimento riguardante gli stessi.

In verità, è bene mettere subito in chiaro come si tratti di questioni tutt'altro che nuove<sup>36</sup>. Tuttavia, esse hanno ricevuto e tuttora ricevono una risposta alquanto incerta: cosicché, come detto, la rinnovata attualità del tema non può che alimentare di conseguenza l'attenzione verso tale lacuna e le sue possibili soluzioni, alla luce del mutamento di paradigma economico che il sistema sta attraversando<sup>37</sup>.

Del pari, l'incertezza storica che circonda tali questioni deriva anche dal loro essere fortemente legate alle circostanze concrete, il che è caratteristica che non cambia al cambiare dei paradigmi<sup>38</sup>. Pertanto, le riflessioni che seguiranno non possono prescindere da questa premessa, con indicazioni che inevitabilmente dovranno declinarsi caso per caso.

---

*Competition L.*, 2023, 26 ss.; in prima approssimazione, ci si limita a rammentare come i singoli componenti, ove non protetti, siano replicabili dai concorrenti: v. App. Brescia, 19 febbraio 2021, n. 183, in *Foro it. online*.

<sup>34</sup> Sul tema v. A.M. KEATS, *Trendy product upcycling: permissible recycling or impermissible commercial hitchhiking?*, in 110 *Trademark L. Reporter*, 2020, 712 ss.

<sup>35</sup> Soprattutto nel settore della moda: v. A. BAIN, "DANK" customs, bootlegs, and reworked pieces. For an expressive use defence of secondary trademark works, in 23 *J. World Intellectual Property*, 2020, 375 ss.

<sup>36</sup> Emblematica la rassegna casistica già allora rubricata «vecchie sentenze sempre nuove», con commento di R. FRANCESCHELLI, *Vendita sotto i vecchi segni altrui di cose rifatte, rinnovate, trasformate, sofisticate*, in *Riv. dir. ind.*, 1952, V, 212 ss.

<sup>37</sup> Evidenzia la mancanza di soluzioni giurisprudenziali consolidate sul tema M. RICOLFI, *Trattato dei marchi*, Torino, Giappichelli, 2015, 1359.

<sup>38</sup> Sulla necessità di una valutazione in concreto caso per caso v. p.es. già G. AGHINA, (nt. 27), 124.

#### 4. (segue). *L'esaurimento come principio unitario per privative diverse e il peculiare rilievo del marchio.*

Come accennato, l'esaurimento è principio a vocazione generale, essendo riconosciuto in via trasversale ai diritti di proprietà industriale e intellettuale<sup>39</sup>. Tuttavia, l'effettiva unitarietà di principio deve fare i conti con le differenze tra le singole privative, le quali esprimono diverse funzioni giuridiche tutelate che possono essere variamente incise dalle pratiche in questione<sup>40</sup>.

Ne consegue che il problema giuridico del conflitto tra economia circolare e privative immateriali, lasciando da parte gli ostacoli derivanti da strategie di portata fattuale<sup>41</sup>, deve scomporsi in ragione dei rispettivi profili di rilievo rispetto al prodotto<sup>42</sup>: ossia, l'aspetto identitario-commerciale, di cui al marchio; l'aspetto estetico-ornamentale, di cui ai disegni e modelli; l'aspetto tecnico-utilitario, di cui ai brevetti<sup>43</sup>. Ciascuno di tali aspetti meriterebbe adeguato approfondimento, ma, nei limiti di questa sede, ci si concentrerà sul marchio, solo apparentemente meno centrale per la questione e che, invece, suscita problematiche tutt'altro che secondarie<sup>44</sup>.

In prima approssimazione, infatti, potrebbe ritenersi che il marchio sia il diritto di proprietà industriale di minor rilievo ai fini della valutazione di legittimità di pratiche circolari intraprese da imprenditori terzi. Ciò per ragioni proprie dell'istituto, riguardante il segno distintivo e non, dunque, il «risultato tecnico» o il

---

<sup>39</sup> V. *supra* par. 2.

<sup>40</sup> A conferma di tale impostazione metodologica al contempo unitaria ma differenziata, soprattutto in materia di marchio, v. D. SARTI, (nt. 16), 59.

<sup>41</sup> Peraltro, le barriere pratiche di fatto sono tutt'altro che irrilevanti per l'economia circolare, restando salva, quindi, la loro possibile censura in termini di illecito concorrenziale escludente o pratica commerciale scorretta limitante il consumatore: sul punto v. D.R. CAHOY, (nt. 24), 1051, mentre, per una più ampia riflessione sistematica, v. M. BERTANI, *Pratiche commerciali scorrette e consumatore medio*, Milano, Giuffrè, 2016, 79 ss.

<sup>42</sup> Esula, dunque, dalla trattazione il problema dell'esaurimento digitale (*vexata quaestio* ormai indirizzata in senso negativo da CGUE, 19 dicembre 2019, causa C-263/18, *Nederlands Uitgeversverbond c. Tom Kabinet*, per il cui commento v. G. SPEDICATO, *Mercati virtuali secondari tra libertà di iniziativa economica privata e rispetto degli altrui diritti di proprietà intellettuale*, in *Giur. comm.*, 2021, II, 491 ss.), stante la connotazione profondamente materiale dell'economia circolare come basata sul riuso di risorse concrete (per quanto le tecnologie informatiche rappresentino senz'altro uno strumento strategico per tali nuovi modelli imprenditoriali: v. A. HEDBERG, S. SIPKA, *Toward a circular economy: The role of digitalization*, in *4 One Earth*, 2021, 783 ss.).

<sup>43</sup> Salva la possibile applicabilità trasversale del diritto d'autore al prodotto, quanto alla forma estetica di *design* ovvero per le componenti tecniche di *software*; sull'eterogeneità dei campi di applicazione del diritto d'autore e sulle relative implicazioni sistematiche v. A. MUSSO, *Diritto d'autore sulle opere dell'ingegno letterarie e artistiche*, in *Commentario al Codice Civile Scialoja-Branca*, diretto da F. GALGANO, Bologna, Zanichelli, 2008, 8 ss.

<sup>44</sup> A conferma v. D.R. CAHOY, (nt. 24), 1064.

«valore sostanziale» del prodotto<sup>45</sup>. Basti però porre mente a come il riutilizzo del prodotto marchiato reiteri quasi inevitabilmente l'uso commerciale del segno, come tale astrattamente rientrante nell'esclusiva del titolare, per comprendere subito quanto il marchio non sia affatto innocuo in termini di capacità d'impatto sulla circolazione di mercato<sup>46</sup>.

Al contempo, e per converso, potrebbe ritenersi che in materia di marchio la questione sia già risolta *ex lege*: è, infatti, lo stesso dettato normativo, tanto eurounitario *ex art. 15*, secondo comma, reg. (UE) n. 1001/2017, quanto nazionale *ex art. 5*, secondo comma, c.p.i., a negare espressamente l'esaurimento del marchio in caso di modifica o alterazione dei prodotti, quale legittimo motivo tipizzato di opposizione<sup>47</sup>, così da eliminare apparentemente ogni margine operativo per attività manipolative come rigenerazione e *upcycling*<sup>48</sup>. Tuttavia, il problema mostra una rinnovata complessità entro la nuova cornice paradigmatica, rammentando come lo stesso principio di esaurimento sia preposto a valutazioni sistematiche e nondimeno ambivalenti sullo spazio di libertà concorrenziale che deve ruotare attorno ai prodotti già immessi in commercio<sup>49</sup>.

Preme chiarirsi come il problema in materia di economia circolare non riguardi tanto eventuali rielaborazioni del marchio altrui per denominare in proprio il prodotto rigenerato o *upcycled*, trattandosi di richiamo che tendenzialmente fuoriesce

---

<sup>45</sup> Valgano enfaticamente i richiami alle formule normative così usate in materia di impedimento per i marchi di forma, corrispondenti sostanzialmente all'oggetto di brevetti per invenzione (o modello di utilità) e disegni e modelli, *ex art. 7*, primo comma, lett. *e*), reg. (UE) n. 1001/2017 e art. 9 c.p.i.; sul tema v. G. GHIDINI, *The Protection of (Three-Dimensional) Shape Trademarks and Its Implications for the Protection of Competition*, in *The Protection of Non-Traditional Trademarks: Critical Perspectives*, ed. by I. CALBOLI, M. SENFTLEBEN, Oxford, OUP, 2018, 203 ss.

<sup>46</sup> V. CGUE, 30 aprile 2020, causa C-772/18, *A c. B*, secondo cui «allorché un soggetto che non esercita un'attività commerciale a titolo professionale riceve, immette in libera pratica in uno Stato membro e conserva prodotti manifestamente non destinati all'uso privato, che sono stati spediti al suo indirizzo da un paese terzo e sui quali, senza il consenso del titolare, è apposto un marchio, si deve ritenere che tale soggetto usi il marchio nel commercio» (anche a fronte di un compenso consistente in «una stecca di sigarette e una bottiglia di cognac», § 9).

<sup>47</sup> Da questo punto di vista, non vi sono dubbi che tale clausola, ancorché richiamata in via generale per tutti i diritti di proprietà industriale dalla norma italiana, nasca specificamente in materia di marchio: per una sottolineatura di tale profilo, anche in chiave critica rispetto a tali tendenze normative in senso generalizzante, v. A. MUSSO, (nt. 17), 578 ss.

<sup>48</sup> Per una posizione netta in tal senso, anche prima dell'armonizzazione comunitaria, v. P. AUTERI, *Territorialità del diritto di marchio e circolazione di prodotti «originali»*, Milano, Giuffrè, 1973, 55 ss., come riproposta nella sua attualità da M. RICOLFI, (nt. 37), 1359; del pari, evidenziando come in tale ipotesi «il prodotto alterato o modificato dopo l'immissione in commercio non è più lo stesso prodotto distribuito con il consenso del titolare del marchio», D. SARTI, *Segni distintivi e denominazioni d'origine*, in *La proprietà intellettuale*, a cura di L.C. UBERTAZZI, in *Trattato di Diritto Privato dell'Unione Europea*, diretto da G. AJANI, G.A. BENACCHIO, Torino, Giappichelli, 2012, 92.

<sup>49</sup> Su questa linea v. A. KUR, (nt. 25), 228.

dalle facoltà riconosciute ai concorrenti<sup>50</sup>. Lo stesso discorso vale per gli utilizzi pubblicitari di portata confusoria o ingannevole, del pari contraffattivi anche a fronte di prodotti usati o servizi accessori di per sé legittimi<sup>51</sup>.

Invece, il conflitto più spinoso, nonché più rilevante in concreto, concerne il rapporto tra il marchio impresso (spesso fisicamente)<sup>52</sup> sul prodotto e il potenziale riuso materiale del prodotto stesso, al fine di attuare la rigenerazione o il riciclo creativo di cui ai modelli circolari.

### 5. *Riscontri giurisprudenziali a supporto dell'esaurimento in caso di riutilizzo di contenitori marchiati.*

Come anticipato, l'applicazione del principio di esaurimento a tali ipotesi si presenta più complessa di quanto sembri, a dispetto del dettato normativo. In tale prospettiva, la giurisprudenza in materia di marchio offre notevoli spunti di interesse<sup>53</sup>.

Se, infatti, non viene disconosciuto il punto di partenza normativo tale per cui l'esaurimento del marchio è escluso in caso di modifica o alterazione del prodotto<sup>54</sup>, è altrettanto vero che è stata affermata la liceità di pratiche dove il terzo riutilizzatore aveva eseguito operazioni materiali sullo stesso.

Segnatamente, la giurisprudenza europea ha negato l'azionabilità dei diritti di marchio nel caso di bombole di gas ririempite<sup>55</sup> e rimesse in circolazione da

---

<sup>50</sup> Nel parallelo, come si dirà, con il criterio di conformità a pratiche leali o di correttezza professionale, previsto per gli usi liberi del marchio altrui ex art. 14, secondo comma, reg. (UE) n. 1001/2017 e art. 21, primo comma, c.p.i., su cui più ampiamente v. D. SARTI, *Usi non distintivi, usi referenziali e funzioni del marchio*, in *Riv. dir. ind.*, 2019, I, 547 ss.

<sup>51</sup> V. CGUE, 8 luglio 2010, causa C-558/08, (nt. 29), § 92, sulla scorta del precedente di CGUE, 23 febbraio 1999, causa C-63/97, *BMW c. Deenik*, § 52.

<sup>52</sup> Evidenzia questo problema materiale di apposizione indelebile del marchio sul prodotto G. AGHINA, (nt. 27), 121.

<sup>53</sup> Salvi i richiami di interesse ai fini in questione, esula dalla trattazione l'analisi specifica della casistica sulle importazioni parallele in campo farmaceutico, oggetto di soluzioni peculiari e non prive di criticità come illustrato da V. DI CATALDO, *Importazioni parallele di farmaci confezionati, farmaci sfusi, principi attivi. Vale anche in questi casi il principio di esaurimento del diritto di marchio?*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 20 ss.; peraltro, che il tema sia tutt'altro che sopito lo dimostrano le recentissime pronunce "sorelle" di CGUE, 17 novembre 2022, cause riunite C-253/20 e C-254/20, *Impexco c. Novartis*; CGUE, 17 novembre 2022, causa C-224/20, *Merck Sharp & Dohme c. Abacus Medicine*; CGUE, 17 novembre 2022, causa C-147/20, *Novartis Pharma c. Abacus Medicine*; CGUE, 17 novembre 2022, causa C-204/20, *Bayer Intellectual Property c. Kohlfarma*.

<sup>54</sup> Costante il richiamo alla storica pronuncia di CGUE, 11 luglio 1996, cause riunite C-427/93, C-429/93 e C-436/93, *Bristol-Myers Squibb e altri c. Paranova*, § 58.

<sup>55</sup> In alternativa all'ormai invalso inglesismo «refillare», si precisa come il vocabolo «ririempi-

fornitori diversi dal titolare<sup>56</sup>. Tale riconoscimento in favore dell'esaurimento appare particolarmente rilevante se si considera che la forma stessa della bombola era protetta come marchio tridimensionale, risultando dunque imminente alla circolazione del prodotto<sup>57</sup>. Ciononostante, rispetto alle ragioni dell'esclusiva, la Corte di giustizia ha ritenuto prevalente l'interesse generale verso un mercato concorrenziale, esplicitandosi nella facoltà proprietaria di pieno sfruttamento del bene materiale da parte degli acquirenti e, specularmente, nella libertà economica di prestare servizi indipendenti aventi ad oggetto il bene stesso<sup>58</sup>.

Sulla stessa linea, recentemente, si è confermata la legittimità della commercializzazione di bombolette per acqua frizzante del pari ririempite e rivendute da fornitori terzi<sup>59</sup>. Anche in tal caso, il marchio del titolare risultava per certi versi inseparabile dal prodotto, essendo direttamente inciso sulla bomboletta<sup>60</sup>. Tuttavia, le medesime esigenze di tutela del mercato concorrenziale hanno portato i giudici europei a pronunciarsi analogamente in favore dell'esaurimento dei diritti di privativa<sup>61</sup>.

In entrambe le sentenze, nel giungere a tali conclusioni, la Corte di giustizia ha tenuto in debito conto la questione dei legittimi motivi di opposizione all'esaurimento<sup>62</sup>. Il principio di diritto risulta quindi subordinato a tale clausola di salvaguardia dei diritti di marchio, ma, in concreto, il giudizio è stato fortemente indirizzato dalla stessa Corte, la quale si è premurata di indicare i criteri interpretativi utili a sostegno della liceità delle condotte concorrenziali di riuso<sup>63</sup>. In tal senso, è stato riconosciuto un valore decisivo alla rietichettatura ad opera dei fornitori ter-

---

re», per cui si è optato nel testo, sia una neoformazione corretta in quanto non meramente pleonastica (v. G. NENCIONI, *La Crusca per voi*, n. 13, ottobre 1996, 14).

<sup>56</sup> V. CGUE, 14 luglio 2011, causa C-46/10, *Viking Gas c. Kosan Gas*.

<sup>57</sup> Più in dettaglio v. Conclusioni Avvocato Generale (Kokott), 7 aprile 2011, causa C-46/10, (nt. 56), §§ 7-9.

<sup>58</sup> V. CGUE, 14 luglio 2011, causa C-46/10, (nt. 56), §§ 31-35.

<sup>59</sup> V. CGUE, 27 ottobre 2022, causa C-197/21, *Soda-Club e SodaStream International c. MySoda*.

<sup>60</sup> V. più precisamente Conclusioni Avvocato Generale (Pitruzzella), 12 maggio 2022, causa C-197/21, (nt. 59), §§ 7-9.

<sup>61</sup> V. CGUE, 27 ottobre 2022, causa C-197/21, (nt. 59), § 39.

<sup>62</sup> Tanto da richiamarli in sede di dispositivo in CGUE, 14 luglio 2011, causa C-46/10, (nt. 56), e in via solo apparentemente implicita in CGUE, 27 ottobre 2022, causa C-197/21, (nt. 59), § 41.

<sup>63</sup> V. CGUE, 14 luglio 2011, causa C-46/10, (nt. 56), § 38 e del pari CGUE, 27 ottobre 2022, causa C-197/21, (nt. 59), § 46; ciò a dispetto di una prassi assai frequente di "astensione" dall'effettiva risoluzione (pur nomofilattica) del caso: per un recente esempio v. CGUE, 28 ottobre 2021, causa C-123/20, *Ferrari c. Mansory Design & Holding*, con nota (a tale proposito critica) di V. DI CATALDO, *Parti di carrozzeria della Ferrari FXX K e tutela di disegni e modelli non registrati*, in *Giur. comm.*, 2022, II, 1033 ss.

zi, effettuata in maniera tale da informare correttamente la clientela dell'avvenuta ricarica dei contenitori così rivenduti<sup>64</sup>.

Stante la forte affinità di fondo, tale giurisprudenza rappresenta un importante punto di partenza per il conflitto tra diritti di marchio e pratiche di economia circolare. Al contempo, essa presenta alcune problematiche che vanno verificate. Il richiamo a tali precedenti, infatti, non vale certo a sostenere che tutte le attività economiche circolari siano sempre legittime, incluse le stesse pratiche di ririempimento<sup>65</sup>. All'opposto, si ritiene che, in ragione delle peculiarità delle singole tipologie di attività, possano e debbano esplorarsi anche per tali ipotesi le condizioni di effettivo esaurimento del marchio, ed in specie i legittimi motivi di opposizione, secondo i principi di diritto sottesi alla giurisprudenza richiamata.

## 6. Esaurimento del marchio e opponibilità di motivi legittimi.

Secondo una constatazione pacifica, i legittimi motivi di opposizione all'esaurimento del marchio costituiscono un elenco aperto e non tassativo<sup>66</sup>. A fronte di tale atipicità, essi tendono ad essere raggruppati in ragione delle corrispondenti funzioni giuridicamente tutelate del marchio cui presiedono<sup>67</sup>, tradizionalmente

---

<sup>64</sup> V. CGUE, 14 luglio 2011, causa C-46/10, (nt. 56), § 39 nonché CGUE, 27 ottobre 2022, causa C-197/21, (nt. 59), § 47.

<sup>65</sup> Come in caso di reimpastigliamento di vermouthe non originale presentato in maniera ingannevole al pubblico, già secondo App. Milano, 9 gennaio 1934, in *Riv. dir. ind.*, 1952, V, 222 ss.; più recentemente, per una casistica analoga (seppur non in materia di marchio) nell'ordinamento cinese v. B. LIU, (nt. 5), 901 ss.

<sup>66</sup> V. CGUE, 11 luglio 1996, cause riunite C-427/93, C-429/93 e C-436/93, (nt. 54), § 39; parla di «vera e propria clausola generale» M. RICOLFI, (nt. 37), 1358.

<sup>67</sup> Sul piano dell'impostazione argomentativa, una via alternativa sarebbe quella di non chiamare in causa il principio di esaurimento, per non allontanarsi dalla sua *ratio* storica di unificazione del mercato europeo (correttamente richiamata in chiave critica da V. DI CATALDO, (nt. 53), 22-23), bensì di sostenere direttamente che le pratiche circolari non violano le funzioni tutelate del marchio: tuttavia, in termini pragmatici, è verosimile che la giurisprudenza non si accontenterebbe di questa difesa "puramente" funzionale, richiedendo una base giuridica più specifica in deroga ai diritti di privativa, come dimostra la stessa CGUE, 27 ottobre 2022, causa C-197/21, (nt. 59), § 32; peraltro, in termini di approdo interpretativo, le due impostazioni risultano sostanzialmente convergenti, come rileva espressamente A. KUR, (nt. 25), 229; resta, invece, quale unica effettiva differenza, la portata territoriale del principio di esaurimento, come detto confinata al mercato continentale, rimanendo irrisolta la questione sul piano delle importazioni ed esportazioni internazionali, la quale, peraltro, appare superata nella visione della Commissione di una circolarità economica "autosufficiente" su scala europea, secondo quanto emerge dallo stesso Piano d'azione UE 2020, (nt. 2), 3, nonché, a riprova, dalle iniziative legislative di esso attuative, quale in particolare la promozione di un diritto di riparazione secondo la Proposta dir. (UE), 22 marzo 2023, COM(2023) 155 final.

suddivise sulla scorta della giurisprudenza europea in funzione distintiva, di garanzia qualitativa e pubblicitaria<sup>68</sup>.

Partendo dalla funzione distintiva, il pregiudizio che può fondare un legittimo motivo di opposizione all'esaurimento è quello derivante dalla confusione del pubblico quanto all'origine commerciale, ove l'uso del segno suggerisca un collegamento imprenditoriale o comunque un rapporto speciale tra terzo concorrente e titolare del marchio<sup>69</sup>.

In tale ottica, gli stessi criteri valorizzati dalla giurisprudenza nella casistica sui contenitori marchiati paiono applicabili anche alle pratiche di rigenerazione e *upcycling*: anche in questi casi, infatti, vi è la possibilità di rappresentare correttamente la diversa origine imprenditoriale del prodotto ripristinato o trasformato (ivi inclusa tale sua stessa natura), in particolare tramite apposita aggiunta del marchio proprio a quello originario, a mo' di attestazione soggettiva autonoma (e non di *disclaimer* "giustificatorio")<sup>70</sup>. Peraltro, anche per il mercato della rigenerazione e del riciclo creativo può valorizzarsi una ormai diffusa consapevolezza dei consumatori<sup>71</sup>, sempre più propensi ad acquistare tali prodotti alternativi<sup>72</sup>.

Passando alla funzione di garanzia qualitativa, rettammente intesa come non decessività quanto alla qualità identitaria del prodotto marchiato<sup>73</sup>, può sostenersi che quelle stesse modalità informative che salvaguardano la funzione distintiva siano idonee ad escludere ogni pregiudizio anche su questo ulteriore piano: dopo tutto, se il consumatore è in grado di discernere l'effettiva origine commerciale del prodotto rigenerato o *upcycled*, è del pari conscio della diversa imputabilità imprenditoriale quanto alle mutate qualità dello stesso<sup>74</sup>.

---

<sup>68</sup> A partire da CGUE, 18 giugno 2009, causa C-487/07, *L'Oréal c. Bellure*, § 58; su tale suddivisione più ampiamente v. M. RICOLFI, (nt. 37), 45 ss.; non si entra qui nel merito del dibattito sulla multifunzionalità del marchio, su cui criticamente v. A. MUSSO, (nt. 17), 142-143.

<sup>69</sup> Espressamente in questi termini v. CGUE, 8 luglio 2010, causa C-558/08, (nt. 29), § 80; ciò richiama la nozione classica di rischio di associazione come *sub specie* del rischio di confusione, su cui v. L. MANSANI, *La funzione di indicazione d'origine del marchio nell'ordinamento comunitario*, Milano, Giuffrè, 2000, 70 ss.

<sup>70</sup> Come invece in caso di mera avvertenza della non originalità del prodotto marchiato, considerata di per sé inidonea ad escludere la contraffazione da CGUE, 12 novembre 2002, causa C-206/01, *Arsenal Football Club c. Matthew Reed*, § 57.

<sup>71</sup> Tale elemento è considerato determinante dalla giurisprudenza: v. CGUE, 27 ottobre 2022, causa C-197/21, (nt. 59), § 48; CGUE, 14 luglio 2011, causa C-46/10, (nt. 56), § 40; CGUE, 8 luglio 2010, causa C-558/08, (nt. 29), § 84.

<sup>72</sup> Corriere della Sera, 21 maggio 2022, *Smartphone ricondizionati: sempre più italiani scelgono di dare una seconda vita al cellulare*, [https://www.corriere.it/economia/22\\_maggio\\_21/smartphone-ricondizionati-sempre-piu-italiani-scelgono-dare-seconda-vita-cellulare-5e13224e-d6c7-11ec-a70e-c4b6ac55d57f.shtml](https://www.corriere.it/economia/22_maggio_21/smartphone-ricondizionati-sempre-piu-italiani-scelgono-dare-seconda-vita-cellulare-5e13224e-d6c7-11ec-a70e-c4b6ac55d57f.shtml).

<sup>73</sup> Così M. RICOLFI, (nt. 37), 57 ss.; sulla promessa qualitativa di cui al marchio, come omogeneità del prodotto «in senso ovviamente sincronico e non diacronico», v. A. MUSSO, (nt. 17), 137.

<sup>74</sup> Su questa linea v. G. AGHINA, (nt. 27), 116-117.

In tal senso, il marchio aggiuntivo vale quasi a tutelare lo stesso titolare del marchio originario, rendendo responsabile l'imprenditore successivo degli eventuali difetti del prodotto da questi manipolato, in forza dell'espressa interruzione della presunzione di causalità come prevista *ex art. 118, lett. b)*, cod. consumo<sup>75</sup>. Né, da questo punto di vista, varrebbe opporre che il prodotto rigenerato o trasformato fuori dal controllo del produttore originario comporti rischi eccessivi per i consumatori, non spettando al diritto di marchio il compito di assicurare quella garanzia "pubblicistica" di sicurezza che l'ordinamento richiede per l'immissione dei prodotti in commercio<sup>76</sup>.

Venendo infine alla funzione pubblicitaria, la dimensione reputazionale del marchio, genericamente intesa come comprensiva anche della sua capacità comunicativa e degli investimenti promozionali ad essa prodromici<sup>77</sup>, pone obiezioni più ostiche. Basti pensare alla tutela della famigerata «aura di lusso» quale legittimo motivo di opposizione all'esaurimento del marchio per la rivendita di prodotti di alta gamma fuori dai canali di distribuzione selettiva<sup>78</sup>.

A ben guardare, però, anche tali ostacoli non paiono insuperabili. La stessa aura di lusso mostra subito un carattere eccezionale, essendo una peculiarità di settore che non coincide con la rinomanza dei marchi noti ma *non-luxury*<sup>79</sup>. Di più, il generale rilievo della reputazione del marchio è inteso dalla giurisprudenza in termini relativi, potendo invocarsi solo a fronte di un pregiudizio «grave»<sup>80</sup>, se

---

<sup>75</sup> Espressamente in tal senso v. A. MUSSO, (nt. 17), 422; a conferma, seppur in via di *obiter dictum*, v. Conclusioni Avvocato Generale (Kokott), 7 aprile 2011, causa C-46/10, (nt. 56), § 27.

<sup>76</sup> In tale prospettiva è invece centrale l'istituto della certificazione nell'ambito del modello europeo di conformità tecnica dei prodotti, per il cui intreccio con la nuova tipologia di marchio di certificazione (invero non coincidente eppure così denominato) sia consentito il rinvio a B. CALABRESE, *La certificazione come impresa: mercato, marchio e indipendenza*, Napoli, E.S.I., 2021, 66 ss.

<sup>77</sup> Ancorché la giurisprudenza abbia trattato separatamente le funzioni di pubblicità e di investimento (v. CGUE, 22 settembre 2011, causa C-323/09, *Interflora c. Marks & Spencer*, §§ 54 e 60), la ricostruzione teorica tende a considerarle unitariamente entro un'unica funzione *lato sensu* comunicativa: v. p.es. D. SARTI, (nt. 50), 578.

<sup>78</sup> V. CGUE, 23 aprile 2009, causa C-59/08, *Copad c. Christian Dior*, e precedentemente CGUE, 4 novembre 1997, causa C-337/95, *Parfum Christian Dior c. Evora*; in parallelo, sulla compatibilità *antitrust* delle relative restrizioni da distribuzione anche sui mercati digitali v. CGUE, 6 dicembre 2017, causa C-230/16, *Coty Germany c. Parfümerie Akzente*; quali riscontri a livello nazionale v. Trib. Milano, ord. 19 novembre 2018, ord. 26 febbraio 2019, ord. 18 dicembre 2018, in *Riv. dir. ind.*, 2019, II, 20 ss., con nota di F. LA ROCCA, *Il sistema di distribuzione selettiva quale motivo legittimo ostativo all'esaurimento del marchio?*, nonché Trib. Milano, ord. 3 luglio 2019, in *Dir. ind.*, 2020, 83 ss., con nota di M. RIVA, *E-commerce e accordi di distribuzione selettiva: il caso "Sisley c. Amazon"*.

<sup>79</sup> In tal senso, nel contesto di una più ampia riflessione critica sul tema, v. L. MANSANI, *Distribuzione selettiva, esaurimento del marchio e difesa dell'immagine di lusso nella giurisprudenza europea*, in *Studi di Diritto Commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, a cura di C. COSTA, A. MIRONI, R. PENNISI, P.M. SANFILIPPO, R. VIGO, Torino, Giappichelli, 2021, 347 ss.

<sup>80</sup> V. CGUE, 4 novembre 1997, causa C-337/95, (nt. 78), §§ 46-47.

non addirittura recessivi, passando in secondo piano rispetto alla funzione distintiva che si riafferma essere quella «essenziale» in sede di esaurimento<sup>81</sup>. A riprova, la tollerabilità di un determinato grado di pregiudizio alla funzione *lato sensu* pubblicitaria emerge, in prospettiva inversa, dalla legittimità riconosciuta al vantaggio reputazionale che i concorrenti possono trarre indirettamente dal corretto agganciamento al marchio principale in sede di promozione dei propri beni o servizi accessori<sup>82</sup>. Peraltro, entro tale ottica degli usi liberi dei terzi, la possibilità di richiamo referenziale al marchio altrui è coperta da un «obbligo di lealtà» che tutela adeguatamente gli interessi del titolare<sup>83</sup>.

Tuttavia, non può negarsi che tale aspetto sia maggiormente controvertibile, considerando l'avallo sempre più largo che la funzione pubblicitaria ha trovato in giurisprudenza, anche con riferimento a tutti i marchi – rinomati o meno – nella prospettiva dinamica di non inficiarne la costruzione reputazionale<sup>84</sup>. Al netto di un dibattito che ha radici profonde<sup>85</sup>, il riconoscimento di un controllo così ampio sul segno, nei casi da economia circolare in questione, condurrebbe però ad esiti che non paiono più compatibili con il cambio di paradigma economico ora intrapreso.

Infatti, ove si abbracciasse questa diversa impostazione, si dovrebbe propendere per l'obbligo di astenersi da ogni interferenza con il marchio in sede di offerta commerciale, a cui corrisponderebbe un generale divieto di appropriabilità “circolare” dei prodotti altrui in quanto marchiati<sup>86</sup>. Logicamente ci si potrebbe aspettare che tale impostazione implichi, per converso, la riutilizzabilità degli altrui pro-

---

<sup>81</sup> V. testualmente CGUE, 27 ottobre 2022, causa C-197/21, (nt. 59), § 35, richiamando in via più generale CGUE, 20 dicembre 2017, causa C-291/16, (nt. 19), § 37.

<sup>82</sup> V. CGUE, 23 febbraio 1999, causa C-63/97, (nt. 51), § 53, secondo cui «la semplice circostanza che un rivenditore tragga vantaggio dall'uso del marchio altrui, in ragione del fatto che la pubblicità per la rivendita dei prodotti contrassegnati da tale marchio, peraltro corretta e leale, conferisce alla sua attività un'aura di qualità, non costituisce un motivo legittimo» ai fini dell'opposizione all'esaurimento.

<sup>83</sup> V. espressamente CGUE, 8 luglio 2010, causa C-558/08, (nt. 29), § 67; ciò invero rivela una corrispondenza speculare tra esaurimento e usi liberi del marchio, quanto meno rispetto al cardine della correttezza professionale (a sua volta perno della disciplina contro la concorrenza sleale), come evidenziata da A. KUR, (nt. 25), 236, nonché già da G. AGHINA, (nt. 27), 44 ss.; sottolinea espressamente un siffatto «dovere positivo di lealtà» come sotteso alla soluzione giurisprudenziale richiamata M. RICOLFI, (nt. 37), 1363.

<sup>84</sup> V. CGUE, 22 settembre 2011, causa C-323/09, (nt. 77), § 62.

<sup>85</sup> Per una ricostruzione più ampia in tal senso v. D. SARTI, (nt. 50), 556 ss.

<sup>86</sup> Sostiene un divieto totale di manipolazione economica del prodotto marchiato a prescindere dalla sua ulteriore commercializzazione C. GALLI, *I “motivi legittimi” in relazione ai diritti di proprietà industriale diversi dai segni distintivi*, in *Codice della Proprietà Industriale: la riforma 2010*, (nt. 17), 10-11; per altro verso, afferma come una tutela allargata in opposizione all'esaurimento sia specchio della funzione del marchio quale strumento di protezione e uniformazione delle strategie commerciali di offerta dei prodotti e servizi D. SARTI, (nt. 48), 86.

dotti sotto condizione di smarchiatura o *debranding*, essendo appunto alterati e dunque non più riconducibili al titolare<sup>87</sup>. Tale assunto, invece, si scontra con il fermo diniego di siffatta possibilità, in quanto immediatamente lesiva delle funzioni proprie del marchio<sup>88</sup>; diniego che, nel nostro ordinamento, trova sponda nell'espressa previsione normativa del divieto di soppressione del marchio del produttore da parte del commerciante, ai sensi dell'art. 2572 c.c. nonché dell'art. 20, terzo comma, c.p.i.<sup>89</sup>.

Pertanto, seguendo questa linea di ragionamento, si giungerebbe ad una situazione di stallo. Infatti, l'impresa di rigenerazione o *upcycling* non potrebbe togliere il marchio originario, in ragione di quanto appena detto, ma nemmeno lasciarlo apposto sui prodotti manipolati, poiché finirebbe per interferire con la funzione pubblicitaria del marchio, secondo la visione più restrittiva sopra richiamata<sup>90</sup>.

È evidente come tale esito di "intoccabilità" del segno e, con esso, del prodotto sia, se non contraddittorio, quanto meno insoddisfacente, nella misura in cui l'ordinamento dichiara di promuovere attività complementari – e quindi concorrenziali – di riutilizzazione dei prodotti stessi in ossequio al modello dell'economia circolare.

Anche da questo punto di vista, allora, la soluzione offerta dalla giurisprudenza sopra richiamata risulta apprezzabile<sup>91</sup>. L'apposizione aggiuntiva del marchio da parte dell'imprenditore che effettua l'attività di rigenerazione o *upcycling*, da un lato, lascia materialmente intatto il marchio originario, non violando così il limite fondamentale (e comunque superando l'impossibilità materiale) del *debranding*, e, dall'altro lato, non lo tange funzionalmente, segnalando al pubblico il su-

---

<sup>87</sup> Questa la posizione assunta a suo tempo da Cass. civ., sez. III, 14 gennaio 1935, e puntualmente applicata in sede di rinvio da App. Milano, 13 dicembre 1935, entrambe in *Riv. dir. ind.*, 1952, V, 223 ss.

<sup>88</sup> V. CGUE, 8 luglio 2010, causa C-558/08, (nt. 29), § 86, nonché CGUE, 25 luglio 2018, causa C-129/17, *Mitsubishi c. Duma Forklifts*, §§ 42-43; tuttavia, si noti che tali precedenti non risultano totalmente sovrapponibili alle ipotesi in questione, perché nel primo caso si trattava di prodotti usati non modificati (ove dunque il legame con la fonte d'origine imprenditoriale di cui al marchio originale era ancora integro), mentre nel secondo caso il prodotto non era ancora stato immesso sul mercato europeo (ove dunque non era ancora intervenuto il relativo esaurimento dei diritti di marchio).

<sup>89</sup> Divieto altresì corroborato a livello nazionale dalla sanzione amministrativa ex art. 127, terzo comma, c.p.i., come evidenziato da M. RICOLFI, (nt. 37), 1362; tale divieto si estende a qualsiasi altro imprenditore che interviene in via successiva nella catena industriale e commerciale che porta il prodotto sul mercato, come rileva N. ABRIANI, *I segni distintivi*, in N. ABRIANI, G. COTTINO, M. RICOLFI, *Diritto industriale*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, Padova, Cedam, 2001, 16.

<sup>90</sup> Tale contrapposizione alternativa, espressamente in termini di «delle due l'una», si ritrova anche in Conclusioni Avvocato Generale (Pitruzzella), 12 maggio 2022, causa C-197/21, (nt. 59), § 40.

<sup>91</sup> Tale soluzione giurisprudenziale è altresì apprezzata in termini di «notevole coraggio» da M. RICOLFI, (nt. 37), 1363.

bentro del marchio aggiuntivo quale nuovo referente comunicativo (e dunque anche reputazionale) relativo al prodotto<sup>92</sup>.

Non è però solo questione di nuove convergenze finalistiche. Tale soluzione, infatti, si inquadra bene entro la struttura dell'ordinamento vigente, esprimendo quel criterio di proporzionalità insito nel principio di esaurimento, quale bilanciamento tra libera circolazione delle merci e restrizioni derogatorie (*sub specie* di tutela della proprietà industriale)<sup>93</sup>.

Segnatamente, gli argomenti sistematici addotti dalla giurisprudenza a sostegno dell'esaurimento del marchio nella casistica citata supportano analoghe conclusioni anche per le pratiche di rigenerazione e *upcycling*.

Innanzitutto, la natura di bilanciamento di cui all'esaurimento vale a ricordare che non basta un qualsiasi pregiudizio, quand'anche minimo, alle ragioni della proprietà industriale per orientare la ponderazione degli interessi confliggenti in favore di quest'ultima<sup>94</sup>. Anzi, l'imposizione di limiti alle pretese – astrattamente legittime – del titolare del marchio è connaturata alla *ratio* stessa dell'esaurimento<sup>95</sup>. Occorre, dunque, evitare di cadere nella “circularità” – stavolta intesa come fallacia logica – di un'argomentazione che collochi i motivi di opposizione come di per sé sovraordinati al (e non integrati nel) principio di esaurimento<sup>96</sup>.

---

<sup>92</sup> Spunti in tal senso possono trarsi dall'obbligo di chiara indicazione sul prodotto dell'importatore parallelo, cui poter così imputare il riconfezionamento del prodotto e le relative tracce di apertura, come sancito in CGUE, 17 novembre 2022, causa C-204/20, nt. (53), §§ 76, 80-81 e in CGUE, 17 novembre 2022, causa C-224/20, (nt. 53), §§ 73-74; sulla necessità che le indicazioni “segniche” aggiuntive siano complete in termini sia oggettivi (quanto «alle modifiche apportate») sia soggettivi (quanto «all'identità del soggetto responsabile delle modifiche stesse») v. espressamente G. AGHINA, (nt. 27), 122.

<sup>93</sup> V. storicamente CGUE, 31 ottobre 1974, causa 16-74, *Centrafarm c. Winthrop*, § 7; evidenza questa correlazione interpretativa M. RICOLFI, (nt. 37), 1358; il ruolo fondamentale del principio di proporzionalità in materia di deroghe alla libera circolazione delle merci è ribadito in Comunicazione della Commissione, Guida agli articoli da 34 a 36 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (T.F.U.E.), in GUUE, 23 marzo 2021, C-100/38.

<sup>94</sup> In tal senso v. espressamente Conclusioni Avvocato Generale (Kokott), 7 aprile 2011, causa C-46/10, (nt. 56), § 59, secondo cui, con specifico riferimento alle funzioni comunicative (e dunque, come detto, potenzialmente più delicate) del marchio, «non qualsiasi effetto dannoso su dette funzioni giustifica l'applicazione» della tutela del marchio in quanto «la tutela di tali funzioni sulla base di siffatte disposizioni, infatti, non può – in primo luogo – svuotare di significato i requisiti fissati da norme speciali di tutela e deve – in secondo luogo – rispettare altri interessi preponderanti»; analogamente, sottolineando la natura qualificata del pregiudizio pubblicitario in opposizione all'esaurimento come «comprovata grave menomazione della reputazione del marchio e senza alcun automatismo» anche in caso di aura di lusso, v. L. MANSANI, (nt. 79), 357.

<sup>95</sup> V. CGUE, 27 ottobre 2022, causa C-197/21, (nt. 59), § 37, secondo cui «poiché costituisce necessariamente una limitazione al principio fondamentale della libera circolazione delle merci, il diritto del titolare del marchio di opporsi all'ulteriore commercializzazione dei prodotti recanti il suo marchio non è illimitato».

<sup>96</sup> Evidenza – in maniera anche lessicalmente affine – come i motivi legittimi di opposizione

In via ulteriore, l'esaurimento mira a presidiare la libera circolazione delle merci in armonia con un interesse concorrenziale di fondo, qui declinato come contrasto alla compartimentazione dei mercati a valle a causa di un'ultronea espansione dei diritti di marchio sul prodotto in quanto tale<sup>97</sup>. Né, a tale proposito, può trascurarsi che con la prima vendita il titolare ha già avuto modo di realizzare il valore economico principale del marchio<sup>98</sup>.

Infine, non mancano ragioni di effettività in favore della soluzione individuata, che consente di garantire fattivamente uno spazio operativo alle attività di rigenerazione e *upcycling*<sup>99</sup>. Dopo tutto, se bastasse imprimere indelebilmente il marchio per assicurarsi l'immunità totale dalle altrui iniziative di mercato anche "leali" – qui in chiave di riutilizzo circolare – aventi ad oggetto i propri prodotti, l'effetto utile dell'esaurimento si ridurrebbe a poca cosa<sup>100</sup>.

### *7. Il fulcro del problema sull'esaurimento del marchio nei casi di rigenerazione o upcycling: la modifica o alterazione del prodotto e una riletatura evolutiva secondo il nuovo paradigma dell'economia circolare.*

I riscontri suesposti sembrano incoraggianti nel concludere per la possibile liceità delle pratiche in oggetto, subordinatamente alla medesima condizione di un'apposizione aggiuntiva, in forma corretta e adeguata, del marchio dell'impresa di rigenerazione o *upcycling*. A ben guardare, però, il problema non può dirsi realmente risolto, trovando il suo ostacolo principale a monte dei profili trattati: non, dunque, nei motivi legittimi atipici di opposizione all'esaurimento del marchio, ma in quello tipizzato *ex lege*, ossia la modifica o alterazione del prodotto<sup>101</sup>.

---

all'esaurimento rischino di rappresentare argomenti funzionali «riciclati» M. RICOLFI, (nt. 37), 1363; analogamente, criticando il medesimo approccio nella ricostruzione dei legittimi motivi di opposizione all'esaurimento brevettuale, v. A. MUSSO, (nt. 17), 581 ss.

<sup>97</sup> V. CGUE, 14 luglio 2011, causa C-46/10, (nt. 56), § 34, ripresa anche da CGUE, 27 ottobre 2022, causa C-197/21, (nt. 59), § 39.

<sup>98</sup> V. espressamente CGUE, 14 luglio 2011, causa C-46/10, (nt. 56), § 32, richiamando CGUE, 30 novembre 2004, causa C-16/03, *Peak Holding c. Axolin-Elinor*, § 40.

<sup>99</sup> La centralità del problema dell'incertezza giuridica quanto a tali attività economiche è evidenziata da A. KUR, (nt. 25), 228, e parimenti oltreoceano da D.R. CAHOY, (nt. 24), 1085-1086.

<sup>100</sup> In tal senso v. G. AGHINA, (nt. 27), 121, nonché D. TONON, (nt. 25), 115-116; più ampiamente, sulla necessità di garantire un effetto utile all'esaurimento anche sul piano dei diritti d'autore eventualmente insistenti sulle forme dei prodotti (come riconosciuto da CGUE, 4 novembre 1997, causa C-337/95, (nt. 78), § 58), in un'ottica di coerenza del sistema, v. O. ROGNSTAD, "Accessory Exhaustion" – and Use of Work as a Work, in *Transition and Coherence in Intellectual Property Law – Essays in Honour of Annette Kur*, (nt. 18), 294 ss.

<sup>101</sup> V. art. 15, secondo comma, reg. (UE) n. 1001/2017 e art. 5, secondo comma, c.p.i.

In altre parole, occorre chiedersi se rigenerazione e *upcycling* possano beneficiare di tale giurisprudenza favorevole o se, invece, a ciò osti *a priori* l'obiettiva manipolazione del prodotto altrui. In effetti, entrambe le pronunce citate vertono su bombole che, di per sé, non subiscono alcuna alterazione o modifica sostanziale: l'oggetto in questione, dunque, potrebbe intendersi piuttosto come un mero prodotto usato, da cui discenderebbe l'agevolazione nella successiva circolazione di mercato<sup>102</sup>.

In tal senso, è immediato obiettare che oggetto dell'offerta non è certo il solo contenitore, ma anzi (e soprattutto) il relativo contenuto<sup>103</sup>. In questa più realistica ottica d'insieme, il prodotto è senz'altro mutato nella sua condizione originaria, eppure il marchio ivi persistente è stato ritenuto passibile di esaurimento.

Tuttavia, la peculiare natura di contenitore dei prodotti controversi non pare trascurabile. Essi, infatti, sono tendenzialmente destinati ad essere riutilizzati senza particolari interventi tecnici, salvo quelli necessari al loro ririempimento<sup>104</sup>. Ciò differenzia tale situazione da quella dei prodotti rigenerati, i quali richiedono un ripristino più invasivo della loro funzionalità; a maggior ragione la differenza intercorre in caso di *upcycling*, dove il prodotto è autonomamente trasformato se non addirittura stravolto<sup>105</sup>.

A ciò potrebbe obiettarsi che le pratiche circolari qui analizzate mostrano forti affinità con le attività economiche di ririempimento concorrente del contenitore marchiato, nel senso che le pur rilevate – e, come si dirà, a loro modo rilevanti – differenze tecniche non mutano il comune significato concorrenziale di proporre un'offerta commerciale indipendente che si basi su risorse esauste immesse sul mercato dal titolare del marchio. Dopo tutto, non può sottostimarsi come proprio il profilo concorrenziale costituisca uno degli argomenti portanti del responso giurisprudenziale in favore dell'esaurimento<sup>106</sup>.

Questo argomento sostanziale si scontra però con il dato normativo, che si concentra sulla nozione di modifica o alterazione del prodotto. Tuttavia, è stato messo in risalto come tale nozione apparentemente netta sia di fatto incerta quan-

---

<sup>102</sup> Tale distinzione tra la bombola (in quanto tale) e il gas ivi contenuto (come prodotto altrui) è sviluppata da Conclusioni Avvocato Generale (Kokott), 7 aprile 2011, causa C-46/10, (nt. 56), § 20.

<sup>103</sup> Non pare invece convincente il parallelo col riconfezionamento, che concerne uno stesso prodotto a fronte di una diversa confezione e non viceversa, come per le pratiche qui analizzate, un prodotto diverso entro lo stesso contenitore: per tale impostazione, poi non seguita dalla sentenza, v. Conclusioni Avvocato Generale (Pitruzzella), 12 maggio 2022, causa C-197/21, (nt. 59), § 28.

<sup>104</sup> V. CGUE, 27 ottobre 2022, causa C-197/21, (nt. 59), § 50; addirittura, in ragione delle relative caratteristiche tecniche, il contenitore può essere considerato quale prodotto avente un valore economico proprio, come per CGUE, 14 luglio 2011, causa C-46/10, (nt. 56), § 30.

<sup>105</sup> V. *supra* par. 3.

<sup>106</sup> V. *supra* par. 5.

to alla sua esatta portata, ritenuta invero decisiva per un corretto bilanciamento delle istanze sottese all'esaurimento<sup>107</sup>.

Ma allora, se l'essenza dell'esaurimento risiede in un bilanciamento di tipo "politico" che plasma i mercati, come notato preliminarmente, è evidente come esso risulti condizionato dalle diverse visioni di principio<sup>108</sup>. E qui si innesta il cambio di paradigma attualmente in corso: a fronte del problema circa il regime di circolazione di un prodotto che non è più lo stesso (nonostante rechi il marchio originario), ma che del pari è presentato come non più tale (in quanto rechi il marchio aggiuntivo), può proporsi una rilettura evolutiva del concetto di modifica o alterazione che possa indirizzare interpretativamente il bilanciamento di cui all'esaurimento in favore delle pratiche di economica circolare, ferme le necessarie cautele, alla luce del superiore interesse collettivo alla sostenibilità.

Tale rilettura interpretativa fa perno sull'idea che la modifica o alterazione del prodotto, a fini di opposizione all'esaurimento, è sì motivo tipizzato dalla legge, ma ciò non ne implica necessariamente la natura di presunzione *iuris et de iure*: ossia, anche tale motivo rileva in quanto espressione della medesima *ratio* di pregiudizio alle funzioni del marchio<sup>109</sup>.

Se la fattispecie s'intende in termini non assoluti ma funzionali, quindi come modifica o alterazione "pregiudizievole", può allora ammettersi che vi siano modifiche o alterazioni anche materiali eppure non pregiudizievoli, e pertanto irrilevanti. Dopo tutto, tale impostazione interpretativa non risulta tanto dissimile da quella che, in senso inverso, ha portato a ritenere rilevanti le modifiche o alterazioni pregiudizievoli per l'aura di lusso del marchio, ancorché immateriali<sup>110</sup>.

Tale rilettura consente di relativizzare il pregiudizio sia rispetto al contesto concreto, valorizzando come detto la corretta rappresentazione "segnica" del rapporto tra marchi e prodotto in virtù della crescente consapevolezza e sensibilità

---

<sup>107</sup> Secondo M. RICOLFI, (nt. 37), 1358, «non sempre è chiaro in che cosa consista un'alterazione o modificazione che legittima l'opposizione del titolare».

<sup>108</sup> Così letteralmente S. GHOSH, I. CALBOLI, (nt. 16), 6, secondo cui «markets are often by-products of legal rules. Exhaustion is the perfect example of this relationship between law and the shape of commerce».

<sup>109</sup> Per certi versi tale ragionamento pare implicito nella considerazione di tale ipotesi normativa come «ovvia e pleonastica» che «non è dunque giustificata nemmeno dalla funzione distintiva più tradizionale» secondo D. SARTI, (nt. 48), 92; a tale proposito, in contrasto ad istanze di monopolizzazione assoluta del prodotto in quanto tale, vale il monito di A. KUR, M. SENFTLEBEN, *European Trade Mark Law*, Oxford, OUP, 2017, 4, secondo cui «trademark protection, unlike patent, copyright or design law is not oriented towards objects, but towards functions»; la rilettura qui proposta giunge a corroborare quanto sopra precisato rispetto al principio di esaurimento (nt. 67), da intendersi non come teorizzazione scevra dal contesto ma come base giuridica per una difesa validamente spendibile in giudizio, la cui *ratio* invero poggia su di una sottostante (e sostanzialmente equivalente) argomentazione funzionale dei diritti di marchio.

<sup>110</sup> V. CGUE, 4 novembre 1997, causa C-337/95, (nt. 78), § 39.

dei consumatori, sia rispetto al quadro sistematico, dove gli obiettivi di sostenibilità di cui all'economia circolare rivestono ora un ruolo chiave.

Da quest'ultimo punto di vista, la rilettura proposta poggia non solo su atti di indirizzo politico, in termini di dichiarata «gerarchia dei rifiuti»<sup>111</sup>, ma anche su appigli normativi<sup>112</sup> finanche di rango costituzionale<sup>113</sup>. A riprova, nella giurisprudenza più recente può addirittura scorgersi un primo richiamo esplicito alla «logica di riciclaggio» in supporto dell'intervenuto esaurimento<sup>114</sup>.

Pertanto, non pare peregrino affermare che la stessa logica valga per i prodotti in questione, essendo oggi rigenerazione e *upcycling* nient'altro che evoluzioni di quel riciclo parimenti da promuovere entro il nuovo paradigma dell'economia circolare<sup>115</sup>.

---

<sup>111</sup> V. Piano d'azione UE 2015, (nt. 2), 9, ove tale concetto è definito quale «ordine di priorità [ch]e assegna il primo posto alla prevenzione, seguita da preparazione per il riutilizzo, riciclaggio, recupero di energia e, da ultimo, smaltimento (in discarica, ad esempio). Questo principio mira a incoraggiare le opzioni che globalmente producono i migliori risultati sul piano ambientale».

<sup>112</sup> A riprova di tale mutamento paradigmatico basti il richiamo all'imminente riforma della clausola di riparazione in materia di disegni e modelli: v. art. 20-*bis*, Proposta reg. (UE) 28 novembre 2022, COM(2022) 666 final, e art. 19, Proposta dir. (UE), 28 novembre 2022, COM(2022) 667 final; nonché alla più vasta promozione trasversale di norme in favore del c.d. *right to repair* su scala europea, secondo la Proposta dir. (UE), 22 marzo 2023, COM(2023) 155 final.

<sup>113</sup> La sostenibilità trova copertura nel riformato art. 41, commi secondo e terzo, Cost. (v. V. CARIELLO, *Per un diritto costituzionale della sostenibilità (oltre la sostenibilità ambientale)*, (nt. 1), 426 ss.), nonché ancor più esplicitamente nello stesso art. 3, terzo comma, T.U.E. (v. M. LIBERTINI, *Tutela e promozione delle creazioni intellettuali e limiti funzionali alla proprietà intellettuale*, in *AIDA*, 2014, 299 ss.); a tale proposito, pare un'interessante convergenza che lo stesso principio di esaurimento sia considerato «un vero e proprio limite costituzionale ai diritti esclusivi» nel sistema economico (seppur per ragioni non strettamente concorrenziali, ma di libera circolazione delle merci) secondo D. SARTI, *La concorrenza*, *ivi*, 2005, 166.

<sup>114</sup> Testualmente v. CGUE, 27 ottobre 2022, causa C-197/21, (nt. 59), § 49; citazione importante in positivo, ma anche un po' sorprendente in negativo, per la sua posizione marginale rispetto alla *ratio decidendi* (stesso discorso vale per Conclusioni Avvocato Generale (Pitruzzella), 12 maggio 2022, causa C-197/21, (nt. 59), § 1, ove in apertura s'invocano enfaticamente le logiche dell'economia circolare senza poi sviluppare coerentemente tali premesse sul piano dell'argomentazione).

<sup>115</sup> Per una conferma emblematica v. ancora Proposta dir. (UE), 22 marzo 2023, COM(2023) 155 final, il cui considerando 3 dichiara che «al fine di ridurre lo smaltimento prematuro di beni funzionali acquistati dai consumatori e incoraggiare questi ultimi a usare i beni più a lungo, è necessario stabilire norme sulla riparazione di tali beni», chiosando al considerando 4 che «la presente direttiva persegue così gli obiettivi, nell'ambito del Green Deal europeo, di promuovere un consumo più sostenibile, un'economia circolare e la transizione verde».

## 8. Osservazioni conclusive: una possibile “chiusura del cerchio”.

In chiusura, la rilettura evolutiva così proposta non significa affatto che il semplice “sbandieramento” dell’economia circolare valga a disinnescare l’opponibilità all’esaurimento per ogni ipotesi di modifica o alterazione del prodotto.

In particolare, se per la rigenerazione i dubbi sono minori, per l’*upcycling* il discorso impone invece maggiore cautela, stante la profonda ambivalenza di tali pratiche nell’agganciamento al relativo *brand*<sup>116</sup>.

Quanto alla rigenerazione, la sua caratteristica di ricostituire la sostanza tecnica del prodotto esausto<sup>117</sup>, conservandone la destinazione funzionale, la rende più prossima al riciclo in senso stretto<sup>118</sup>. Così, nel rispetto delle dovute accortezze, paiono oggi replicabili gli stessi argomenti storicamente adottati a sostegno del mercato dell’usato “riparato”<sup>119</sup>. Anche la rigenerazione, però, non è priva di sfumature ulteriori, che rivelano come il ruolo del marchio originario non sia ininfluente e possa dunque assumere fattezze pregiudizievoli<sup>120</sup>.

---

<sup>116</sup> Senza contare che spesso si tratta di marchi non solo rinomati ma di prestigio, per cui può sorgere il problema dell’aura di lusso: v. A.M. KEATS, (nt. 34), 720.

<sup>117</sup> Tale sostituzione ad opera del terzo rigeneratore solleva senz’altro la questione della libera replicabilità del prodotto nel suo contenuto sostanziale, ma ciò investe l’eventuale protezione del relativo trovato tecnico in forza di ulteriori diritti di esclusiva brevettuale (su tale doppio profilo v. Cass. pen., sez. V, 3 marzo 2022, n. 7752, in *Foro it. online*), salvo l’esaurimento degli stessi componenti di recupero utilizzati per la rigenerazione (così Cass. civ., sez. I, 9 giugno 2010, n. 13892, in *Giur. ann. dir. ind.*, 2010, 54 ss.).

<sup>118</sup> Ciò vale *a fortiori* per quelle pratiche rigenerative sopra definite di “distruzione creatrice”, ove peraltro la questione dell’esaurimento del marchio tendenzialmente non si pone in questi termini, dal momento che il segno non sarà più visibile nella materia ricomposta: varrà, comunque, la possibilità di richiamare il marchio altrui per indicare la materia di origine, subordinatamente ai canoni della correttezza professionale, in virtù degli usi liberi *ex art.* 14 reg. (UE) n. 1001/2017 e art. 21 c.p.i.

<sup>119</sup> Così, nella mutata prospettiva per cui anche il mercato del rigenerato diviene «una forma di commercio ben consolidata, con la quale il consumatore medio ha familiarità» (v. testualmente CGUE, 8 luglio 2010, causa C-558/08, (nt. 29), § 84), pare valere *mutatis mutandis* il ragionamento di P. AUTERI, (nt. 48), 59, per cui «le aspettative dell’acquirente di fronte ad un prodotto usato sono necessariamente diverse che di fronte ad un prodotto nuovo, nel senso cioè che egli sa che il prodotto non proviene direttamente dalla fonte di produzione e che l’uso ne ha diminuito il valore. Egli pertanto non imputerà al titolare del marchio i difetti del prodotto che dipendono dall’uso. In altri termini il marchio esistente su un prodotto usato non impegna la responsabilità commerciale del titolare»; del pari, in giurisprudenza, v. Trib. Napoli, 6 dicembre 1933, in *Riv. dir. ind.*, 1952, V, 217 ss.

<sup>120</sup> Basti l’esempio estremizzato di caricabatterie che riutilizzano solamente i gusci marchiati per rivestire un congegno *in toto* autonomo, i quali sfrutterebbero la maggior attrattività di un prodotto (fintamente) “rigenerato” e non meramente “compatibile”: ciò mette in guardia su come ogni rigenerazione anche “genuina”, reintegrando la funzionalità del prodotto originario attraverso la sostituzione *in parte qua* dei relativi meccanismi guasti, accompagni sempre al recu-

Quanto all'*upcycling*, il parallelo risulta meno immediato. Segnatamente, la trasformazione del prodotto originale che accomuna le pratiche di riciclo creativo rappresenta un fattore problematico, dal momento che, in certi casi, potrebbe svalutare il ruolo funzionale del segno distintivo ivi riportato (ancor più che nei contenitori) e però, in altri casi, potrebbe anche sortire l'effetto opposto di amplificare la centralità del marchio altrui (quasi a farlo diventare il contenuto)<sup>121</sup>. Di certo, le attività che si risolvano in mero parassitismo commerciale non possono trovare copertura sotto l'egida dell'economia circolare<sup>122</sup>, fermo restando che tale modello pur si fonda su basi concorrenziali che presuppongono il profitto imprenditoriale<sup>123</sup>.

Come anticipato, la valutazione concreta non può che rimettersi ad un apprezzamento caso per caso. A tale proposito, però, la rilettura proposta, oltre a muoversi *de iure condito*, pare avere il pregio di offrire sufficiente flessibilità, essendo calibrata in ragione del concreto pregiudizio cagionato al marchio originario a fronte dell'altrui obbligo di presentazione corretta e leale del prodotto rigenerato o *upcycled*<sup>124</sup>.

Pertanto, essa può costituire una soluzione "sostenibile" ai problemi in questione, consentendo così al diritto industriale di raccogliere questa sfida posta

---

però utilitaristico una certa inevitabile riproposizione dei valori qualitativi e reputazionali insiti nel marchio. Trattasi, tuttavia, di un agganciamento non necessariamente indebito, nella misura in cui sia correttamente effettuato sul piano sia tecnico sia "segnico", in quanto lecito vantaggio riflesso (v. CGUE, 23 febbraio 1999, causa C-63/97, (nt. 51), § 53), sulla scorta della rilettura qui proposta.

<sup>121</sup> In questa varietà d'ipotesi, se, ad un estremo, i consumatori potrebbero quasi non avvedersi dell'esistenza del marchio (p.es. in caso di *patchwork* di tanti piccoli loghi diversi con valenza solo ornamentale, secondo il principio di CGUE, 10 aprile 2008, causa C-102/07, *Adidas c. Marca Mode*, § 34), all'altro estremo, invece, potrebbero essere spiazzati dal marchio stesso circa l'effettiva riconducibilità al titolare del prodotto trasformato o, addirittura, essere pienamente consapevoli della diversa origine imprenditoriale e nondimeno apprezzare il prodotto *upcycled* proprio per la materia prima "brandizzata": evidenzia tale ambivalenza casistica in termini di *free-riding* A.M. KEATS, (nt. 34), 725.

<sup>122</sup> In tal senso, in materia di riconfezionamento farmaceutico, v. analogamente CGUE, 17 novembre 2022, cause riunite C-253/20 e C-254/20, (nt. 53), § 73; distingue l'applicabilità dell'esaurimento del marchio in ragione di esigenze di recupero efficientistico (se si vuole "circolare" *ante litteram*) G. AGHINA, (nt. 27), 126.

<sup>123</sup> V. Piano d'azione UE 2015, (nt. 2), 4; peraltro, a supporto di tale visione "aperturista", emergono i primi riscontri economici di sfavore verso modelli proprietari di riciclo a circuito chiuso (v. B. LIU, *Towards a Patent Exhaustion Regime for Sustainable Development*, in 32 *Berkeley J. of International Law*, 2014, 330 ss.); attenzione dunque a non far coincidere profitto concorrente e vantaggio indebito, essendovi quest'ultimo solo in caso di *free-riding* ingiustificato e scorretto, sulla cui ricostruzione sistematica v. più ampiamente le riflessioni critiche di M.S. SPOLIDORO, *Concorrenza sleale, appropriazione del lavoro altrui e parassitismo*, in *Riv. dir. ind.*, 2018, I, 5 ss.

<sup>124</sup> Un approccio di flessibilità è supportato da A. KUR, (nt. 25), 235-236.

dall'economia circolare<sup>125</sup>. In fondo, siffatta rilettura potrebbe rappresentare anch'essa una forma di adeguamento strategico della proprietà industriale «per garantire che continui a essere un fattore chiave per l'economia circolare e la nascita di nuovi modelli imprenditoriali», come auspicato dallo stesso legislatore europeo nel contesto dell'annunciato mutamento di paradigma economico<sup>126</sup>.

---

<sup>125</sup> Peraltro arrivandosi così a valorizzare argomenti antichi, a monito di come questa sfida nuova risponda invero a problemi quasi atavici della materia: v. Cass. civ., sez. III, 14 gennaio 1935, in *Riv. dir. ind.*, 1952, V, 223 ss., secondo cui «non si può dubitare che la libertà di commercio protegge l'industria ed il commercio dei prodotti rinnovati adoperati benché contrasti con gli interessi delle industrie costruttive, le quali naturalmente presuppongono, come elemento della loro economia, il logorio derivante dall'uso e che costringe al rinnovo, a tal punto che esse oggi cercano di anticipare il rinnovo stesso offrendo a favorevoli condizioni la sostituzione della macchina vecchia con la macchina nuova», nonché a relativa chiosa v. R. FRANCESCHELLI, (nt. 36), 218-219, il quale affermava che «un principio comincia a precisarsi nelle varie decisioni che pubblichiamo, un principio che, mentre fa salvo il *suum cuique tribuere*, va incontro anche all'esigenza di permettere l'esercizio di quell'industria di tipo per lo più artigiano che si occupa della riparazione o del ringiovanimento delle cose invecchiate. Questo principio è quello [...] per cui il ricostruttore può ricostruire purché lo dichiari sul prodotto ricostruito e, distinguendosi, eviti ogni possibilità di confusione col prodotto nuovo o comunque (nuovo o ricostruito che sia) originale».

<sup>126</sup> V. Piano d'azione UE 2020, (nt. 2), 19-20.

# La sostenibilità nel diritto della crisi: problemi e prospettive

## *Sustainability in insolvency law: problems and perspectives*

Giulia Ballerini\*

---

### ABSTRACT

Il contributo si propone di studiare i rapporti tra “sostenibilità” e diritto della crisi e dell’insolvenza dell’impresa societaria, cercando di verificare in quale misura i precetti collegati alla sostenibilità (ambientale e sociale) possano o debbano assumere un qualche spazio rispetto alla società in stato di crisi o di insolvenza e di comprendere come ciò si coordini con la finalità, tipica del diritto della crisi, di tutelare l’interesse dei creditori a recuperare il loro credito nella misura massima possibile. A questi fini, il lavoro si sofferma sulle possibili ricostruzioni, anche in chiave comparata, che potrebbero essere utilizzate per argomentare a favore o contro la tesi dell’inclusione dei precetti della sostenibilità fra gli interessi perseguibili attraverso il diritto della crisi. Si conclude, anche alla luce delle norme da ultimo introdotte con il Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza, nel senso che gli argomenti a favore della tesi per la quale il diritto della crisi non appare la sede idonea per la tutela (in via diretta) di interessi diversi da quello dei creditori appaiono maggiormente convincenti.

*The paper aims to investigate the relationship between “sustainability” and corporate insolvency law, attempting to assess the extent to which environmental and social sustainability can or should have some space with respect to a distressed company, and to understand how this coordinates with the purpose, typical of insolvency law, of protecting the interest of creditors in recovering their credit to the maximum extent possible. To these ends, the paper dwells, also adopting a comparative perspective, on the possible theories that could be used to argue for or against the thesis of the inclusion of sustainability values among the interests that can be pursued through insolvency law. It is concluded, also in the light of the recent c.c.i.i., that the arguments in favour of the thesis that insolvency law does not appear to be the appropriate forum for the (direct) protection of interests other than that of creditors appear more convincing.*

---

\* Ricercatrice di diritto commerciale, Università degli Studi di Padova; e-mail: giulia.ballerini@unipd.it.

## SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. Precisazione del campo dell'indagine. – 3. Il possibile argomento fondato sullo *stakeholderism* a favore di un diritto della crisi "sostenibile": rigetto. – 4. Le incerte indicazioni ricavabili dal diritto positivo. – 4.1. Direttiva *Restructuring* e interessi perseguiti. – 4.2. C.c.i.i. e interessi perseguiti. – 5. Il dibattito dottrinale sugli interessi perseguiti nella regolazione della crisi dell'impresa societaria. – 5.1. Nel diritto statunitense. – 5.2. Nel diritto italiano. – 5.3. Profili del dibattito dottrinale più recente. – 6. Alcune preliminari considerazioni per una proposta di soluzione.

### 1. *Introduzione.*

Come noto, nel dibattito e nella legislazione contemporanei, sta emergendo con sempre maggior vigore una "nuova" parola d'ordine, «sostenibilità»<sup>1</sup>. Nei progetti dell'Unione Europea, in particolare, si colgono tra i molti obiettivi quelli relativi alla sostenibilità ambientale e alla protezione dei diritti umani, secondo Linee guida elaborate dall'ONU in anni recenti<sup>2</sup>. L'attenzione al tema della sostenibilità dell'attività economica ha così coinvolto anche il diritto della crisi, specialmente nella sua accezione del diritto societario della crisi<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> F. MUCCIARELLI, *Perseguire un diritto societario «sostenibile»: un obiettivo sincero?*, in *Riv. giur. lav.*, 2021, 520. Sull'evoluzione di questo concetto, cfr. G. ALPA, *Responsabilità degli amministratori di società e principio di «sostenibilità»*, in *Contr. impr.*, 2021, 721 ss.; C. AMATUCCI, *Responsabilità sociale dell'impresa e nuovi obblighi degli amministratori. La giusta via di alcuni legislatori*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 613 ss.; sul tema cfr. anche B. SJÄFJELL, C.M. BRUNER, *Corporations and Sustainability*, in *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, ed. by B. SJÄFJELL, C.M. BRUNER, Cambridge, CUP, 2020, 4 ss.

<sup>2</sup> F. MUCCIARELLI, (nt. 1), 520. Si pensi, per menzionare due fra gli interventi chiave adottati negli ultimi anni, all'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, elaborata dalle Nazioni Unite nel 2015, la quale include 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile e, sempre nel 2015, l'Accordo di Parigi sul clima, con il quale si è tentato, tra l'altro, di dare una risposta globale alla minaccia rappresentata dai cambiamenti climatici. Cfr., inoltre, i Principi guida ONU su imprese e diritti umani, reperibili al seguente indirizzo: [https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR\\_EN.pdf](https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf).

<sup>3</sup> Si pensi ai recenti lavori di G. D'ATTORRE, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, 60 ss.; ID., *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, reperibile al seguente indirizzo: [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), 13 aprile 2021, 1 ss.; D. STANZIONE, *Liquidazione dell'attivo e interessi degli stakeholders*, Napoli, E.S.I., 2023; S. PACCHI, *La gestione sostenibile della crisi d'impresa*, reperibile al seguente indirizzo: [www.ristrutturazioniaziedendali.it](http://www.ristrutturazioniaziedendali.it), 3 settembre 2022, 1 ss.; E. RICCIARDIELLO, *Sustainability and going concern*, in *Riv. soc.*, 2022, 53 ss.; G. CAPOBIANCO, *Costi ambientali e procedura fallimentare, tra interessi collettivi e tutela creditoria*, in *Dir. fall.*, 2021, 1060 ss.; nella letteratura internazionale, T. LINNA, *Business Sustainability and Insolvency Proceedings – The EU Perspective*, in 2 *J. of Sustainability Research*, 2020, 1 ss.; EAD., *Insolvency Proceedings from a Sustainability Perspective*, in 28 *International Insolvency Rev.*, 2019, 210 ss.; K. BAUER, J. KRASODOMSKA, *The Premises for Corporate Social Responsibility in*

Il contributo si propone di studiare i rapporti tra “sostenibilità” e diritto della crisi e dell’insolvenza dell’impresa societaria. Si tratta, in particolare, di verificare in quale misura i precetti collegati alla sostenibilità (ambientale e sociale) possano o debbano assumere un qualche spazio nell’ambito dello statuto della società in stato di crisi o di insolvenza, e di comprendere come ciò si coordini con la finalità, tipica del diritto della crisi, di tutelare l’interesse dei creditori alla soddisfazione del loro credito. Il quesito dal quale si prenderanno le mosse nel presente lavoro è, dunque, se, nel diritto societario della crisi, assumano rilevanza solo ed esclusivamente gli interessi dei creditori o se occorra tenere conto *in via diretta* anche degli interessi di quei soggetti che il principio di “sostenibilità” vorrebbe proteggere, e cioè gli interessi dei c.d. *stakeholders* (o interessi-altri); con la conseguenza, in questa seconda ipotesi, che, in alcuni casi, gli interessi dei creditori potrebbero o dovrebbero essere bilanciati con gli interessi-altri, ed eventualmente essere sacrificati di fronte ad essi.

E così, ci si potrebbe chiedere, ad esempio, se, alla luce del nuovo paradigma della sostenibilità<sup>4</sup>, gli amministratori di una s.p.a. che, ai sensi dell’art. 120-*bis* c.c.i.i., decidono in via esclusiva sull’accesso ad uno strumento di regolazione della crisi, debbano scegliere quello che tutela «al meglio» (nella loro prospettiva) l’interesse dei creditori<sup>5</sup> o se possano/debbono optare per quello che tutela

---

*Insolvency Proceedings*, in *Social Responsibility of Organizations Directions of Changes*, ed. by M. ROJEK-NOWOSIELSKA, Publishing House of Wrocław University of Economics, 2015, 20 ss. Sulla circostanza che «la sostenibilità ha prodotto e sta producendo una “rivoluzione scientifica” della *corporate law* globale [...] sì che il paradigma della sostenibilità sta sia impattando su altri paradigmi del diritto societario, sia imponendone una *revision*, se non anche una compromissione», cfr. V. CARIELLO, *Per un diritto costituzionale della sostenibilità (oltre la “sostenibilità ambientale”)*, in questa *Rivista*, 2022, 424 s.

<sup>4</sup> Sulla riconduzione della sostenibilità ad un vero e proprio paradigma, cfr. CARIELLO, (nt. 3), 414 ss., spec. 424.

<sup>5</sup> Sulla circostanza che l’interesse dei creditori possa includere anche l’interesse dei soci della società debitrice *ex latere creditoris*, in un quadro in cui questi ultimi sono visti – al pari dei creditori – come una tipologia di investitori nell’impresa societaria, benché muniti di una pretesa di ultima istanza, cfr. *infra*, § 2. Al riguardo, occorre segnalare la posizione di una parte della dottrina (G. FERRI jr, *Poteri e responsabilità degli amministratori nel concordato preventivo delle società*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, I, 19 s.), per la quale (i) la circostanza che la legittimazione all’accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza in generale, e al concordato preventivo in particolare, sia riservata al solo *debitore* comporterebbe che tale accesso, «deve ritenersi normativamente volto a realizzare soltanto l’interesse del medesimo debitore, non quello dei creditori, e nemmeno l’interesse, più generale, a risanare l’impresa: il che significa, nel caso in cui il debitore sia un’impresa societaria, che i suoi amministratori devono operare tale scelta *esclusivamente* sulla base dell’interesse della società, cioè più concretamente dei suoi soci, senza dunque tenere in alcun conto quello dei creditori» (enfasi dell’Autore) e (ii) il fatto che, ai sensi dell’art. 4, secondo comma, lett. c, c.c.i.i., il generale dovere di gestire il patrimonio o l’impresa «nell’interesse prioritario dei creditori» operi, per espressa disposizione di legge, *solo* «durante i procedimenti» «conferma che la scelta se accedervi o meno non deve essere effettuata nell’interesse dei creditori». In senso contrario, si potrebbe tuttavia osservare che la circostanza che

anche l'interesse-altro che viene in rilievo nel caso di specie, ad esempio quello dei lavoratori a mantenere il posto di lavoro o della comunità locale a continuare a beneficiare della presenza dell'impresa sul territorio. O, ancora, ci si potrebbe domandare se il curatore che, ai sensi dell'art. 172 c.c.i.i., deve decidere se subentrare o sciogliersi dal contratto pendente nella liquidazione giudiziale, debba basare la sua decisione sulla scelta che tutela «al meglio» l'interesse dei creditori o se possa/debba considerare anche quella che persegue interessi-altri connessi al principio di sostenibilità.

A questi fini, si è scelto di strutturare il lavoro come segue. Per impostare la questione nei termini (ritenuti) corretti, si procederà, dapprima, all'esame di alcuni profili problematici nell'ottica di definire e limitare il campo dell'indagine, anche alla luce della genericità ed astrattezza di alcune delle formule che verranno utilizzate nell'arco del lavoro, come “sostenibilità”, “*stakeholders*”, “interessi-altri”, e così via (§ 2); si passerà, poi, all'esame – in chiave critica – di un possibile argomento, che, se accolto, potrebbe risultare determinante per la soluzione al quesito posto (§ 3). Così definita la questione, si analizzerà il dato normativo ricavabile dal diritto positivo, per mostrare come esso si riveli ambiguo sotto il profilo che qui rileva (§§ 4-4.2). Nel tentativo di elaborare una possibile (preliminare) proposta di soluzione, si affronterà, quindi, il dibattito dottrinale rilevante in materia, anche in una chiave comparata con l'ordinamento statunitense (al quale, a detta di molti, il nostro diritto (societario) della crisi degli ultimi anni si sarebbe

---

l'accesso sia riservato sì al debitore ma, in caso di società, (a) agli amministratori in via esclusiva (con solo obbligo informativo a posteriori nei confronti dei soci), (b) con la possibilità di compiere qualunque operazione prescindendo dalla volontà dei soci *ex latere debitoris* e (c) con un regime di revoca assimilabile a quello dei sindaci e volto ad assicurare la stabilità della carica, pare un argomento nel senso che gli amministratori, nel decidere sull'accesso, devono avere riguardo (non all'interesse dei soci *ex latere debitoris* ma) all'interesse dei creditori (ed eventualmente dei soci quali titolari di una pretesa di ultima istanza, ossia *ex latere creditoris*). Vero che l'art. 120-bis, quarto comma, prima frase, c.c.i.i. fa decorrere la modifica della disciplina della revoca solo dall'iscrizione della decisione nel registro delle imprese; tuttavia, la circostanza che, ai sensi dell'art. 120-bis, quarto comma, seconda frase, c.c.i.i., la presentazione di una domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza in presenza delle condizioni di legge non è giusta causa di revoca sembra denotare che già prima dell'inizio della procedura e già prima dell'iscrizione della decisione nel registro delle imprese opera la modifica delle regole di diritto societario comune. D'altra parte, e venendo all'affermazione *sub* (ii), la portata applicativa dell'art. 4, secondo comma, lett. c, c.c.i.i. è discussa in dottrina. Infatti, una parte degli Autori interpreta questa norma in senso estensivo, ritenendo che il dovere di agire nell'interesse prioritario dei creditori si applichi anche prima dell'avvio di una procedura, sul semplice presupposto della rilevazione della crisi (per questa tesi e la relativa argomentazione cfr. ad es. L. BENEDETTI, *L'organo gestorio della società in crisi fra interesse dei soci e interessi altri: i principi della direttiva sui preventive restructuring frameworks e il loro recepimento negli ordinamenti nazionali*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, I, 113 ss.). Questo a prescindere dalle eventuali ricadute di sistema che si intendano attribuire anche per la società *in bonis* alla previsione di cui all'art. 2086 c.c. in tema di assetti (in argomento, cfr. V. PINTO, *Diritto delle società e procedure concorsuali nel codice della crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, 261 ss.).

ispirato<sup>6</sup>) (§§ 5-5.3). Infine, si tenterà di illustrare le ragioni a favore di una (preliminare) ipotesi di soluzione al quesito oggetto del lavoro (§ 6). Volendo anticipare sin da ora i risultati dell'analisi condotta, sembra in particolare che gli argomenti a favore della tesi per la quale il diritto della crisi non appare la sede idonea per la tutela (in via diretta) di interessi diversi da quelli dei creditori siano maggiormente convincenti. In questa prospettiva, la tutela degli interessi degli *stakeholders* coinvolti nella crisi dell'impresa sembra da ricercarsi in altri strumenti, che pongono limiti esterni all'operare dell'impresa in crisi.

## 2. *Precisazione del campo dell'indagine.*

Come anticipato, al fine di impostare l'analisi nei termini (ritenuti) corretti, si impongono sin da subito alcune precisazioni.

(i) Si è detto del possibile conflitto, nell'ambito del diritto (societario) della crisi d'impresa, se esaminato nell'ottica del nuovo paradigma della sostenibilità, fra interesse dei creditori alla soddisfazione della loro pretesa e interesse degli *stakeholders* (che il principio di sostenibilità vorrebbe proteggere).

Nello specifico, per quanto riguarda la categoria dei creditori (in senso lato e atecnico) occorre precisare che al suo interno vanno oramai inclusi anche i soci della società debitrice quali titolari di una pretesa di ultima istanza. Questo perché il c.c.i.i. si caratterizza per una concezione della partecipazione sociale in chiave essenzialmente finanziaria, in coerenza con l'approccio che postula che l'unico interesse giuridicamente rilevante del socio di una società in stato di crisi o di insolvenza è la pretesa economica al recupero della quota di patrimonio residuo<sup>7</sup>. I

---

<sup>6</sup> Cfr. ad es. G. NUZZO, *Il conflitto di interessi dei creditori nei concordati*, Milano, Giuffrè, 2019, 70.

<sup>7</sup> M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci nel concordato preventivo della società*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, 168 ss. Sul tema della posizione dei soci nella regolazione della crisi alla luce delle riforme (italiane e dell'UE) più recenti, cfr. ad es. L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, in *RDS*, 2020, 295 ss.; ANT. ROSSI, *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, in *Società*, 2022, 945 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, F. VIOLA, *I soci nella ristrutturazione dell'impresa. Prime riflessioni*, in *NDS*, 2022, 1163 ss.; L. PANZANI, E. LA MARCA, *Impresa vs. soci nella regolazione della crisi. Osservazioni preliminari su alcune principali novità introdotte con l'attuazione della Direttiva Insolvency*, in *NDS*, 2022, 1469 ss.; R. BROGI, *I soci e gli strumenti di regolazione della crisi*, in *Fallimento*, 2022, 1290 ss. M. PERRINO, "Relative priority rule" e diritti dei soci nel concordato preventivo in continuità, reperibile al seguente indirizzo: [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), 12 dicembre 2022, 1 ss.; F. BRIOLINI, *I conflitti tra amministratori e soci in sede di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Prime riflessioni*, in *NDS*, 2023, 5 ss.; N. MICIELI, *Il ruolo dell'assemblea dei soci nei processi ristrutturativi dell'impresa in crisi alla luce del d.lgs. n. 83/2022*, in *Riv. soc.*, 2022, 843 ss.; EAD., *Il ruolo dei soci nelle procedure di composizione della crisi e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2021, 830 ss.; F. VIOLA, *Il ruolo dell'assemblea dei soci nelle società in concordato preventivo*, in questa *Rivista*, 2022, 255 ss.;

soci, in altri termini, lungi dall'essere considerati come i "proprietari" della società (in crisi), sono oggi riguardati come l'ultima classe di creditori<sup>8</sup>. Questa concezione trova conferma in molteplici indici normativi, e segnatamente: (a) nella competenza esclusiva degli amministratori a decidere sull'accesso ad uno strumento di regolazione della crisi, e cioè a decidere sulla tipologia di strumento da utilizzare per affrontare la crisi, sulle condizioni della proposta e sul contenuto del piano (art. 120-*bis* c.c.i.i.)<sup>9</sup>; (b) nell'impossibilità per i soci di reagire ad una proposta di regolazione della crisi sgradita mediante la destituzione degli amministratori e la loro sostituzione, perché «dalla iscrizione della decisione [di accedere ad uno strumento di regolazione della crisi] nel registro delle imprese e fino alla omologazione, la revoca degli amministratori è inefficace se non ricorre una giusta causa»<sup>10</sup>; (c) nell'effetto del provvedimento di omologazione di uno strumento di regolazione della crisi, che – sulla scia di una teoria elaborata nel vigore della legge fallimentare da parte di una dottrina (allora) minoritaria<sup>11</sup> – è tale da deter-

---

sul tema mi permetto di richiamare anche G. BALLERINI, *La distribuzione del (plus)valore ricavabile dal piano di ristrutturazione nella Direttiva (UE) 2019/1023 e l'alternativa fra absolute priority rule e relative priority rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, 367 ss.

<sup>8</sup> Nel senso però che «ai soci non si può negare una *tutela proprietaria*, anche e proprio nelle situazioni di crisi della società; o, se si preferisce, che ai soci di una società in crisi vanno riconosciuti, in principio, i diritti e le tutele spettanti al *debitore*», cfr. A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie nel diritto italiano delle crisi: notazioni generali*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, I, 383.

<sup>9</sup> Può essere utile ricordare che la versione originaria della legge fallimentare del 1942 stabiliva che «la proposta e le condizioni del concordato» dovessero essere approvate, nelle società di persone, dai soci rappresentanti la «maggioranza assoluta del capitale», e, in quelle di capitali e cooperative, dall'assemblea straordinaria, salva la possibilità di «delega[re]» la decisione su tali punti agli amministratori (art. 152, secondo comma, l. fall. prev.). La disciplina era stata peraltro modificata dal d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, che aveva per le società di capitali e cooperative disposto che la proposta e le condizioni del concordato fossero «deliberate dagli amministratori», ferma sempre la possibilità di una diversa previsione statutaria (che avrebbe potuto dunque riassegnare ai soci la competenza decisionale in punto di accesso al concordato). Il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 è poi intervenuto senza alterare le linee portanti della disciplina del 2006. In specie, l'art. 44, quinto comma, c.c.i.i. si limitava a far rinvio – con riguardo alla domanda di concordato preventivo e a quella di omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti – alla norma dell'art. 265 c.c.i.i. (in tema di concordato nella liquidazione giudiziale), che, ferma la regola di *default* della competenza degli amministratori, lasciava (e lascia tutt'ora) aperta la possibilità di una «diversa disposizione dell'atto costitutivo o dello statuto». Infine, il quadro è stato rovesciato, per alcuni «inaspettatamente» (F. BRIOLINI, (nt. 7), 8), con il d.lgs. n. 83/2022, che ha appunto attribuito in via esclusiva agli amministratori la competenza a decidere sull'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società.

<sup>10</sup> Con la precisazione che «non costituisce giusta causa la presentazione di una domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza in presenza delle condizioni di legge» (art. 120-*bis*, quarto comma, c.c.i.i.).

<sup>11</sup> Si fa riferimento alla tesi di G. FERRI jr, ad es. in *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *RDS*, 2012, 482 ss. (e in *Crisi finanziaria e risposte normative: verso un nuovo diritto dell'economia?*, a cura di A. GUACCERO, MARCO MAUGERI, Milano, Giuffrè, 2014, 25 ss.).

minare “automaticamente” la riduzione e l’aumento del capitale e le altre modificazioni statutarie nei termini previsti dal piano, senza che sia necessario che i soci si pronuncino al riguardo (nemmeno da un punto di vista soltanto formale)<sup>12</sup>; (d) nella possibilità che i soci siano riuniti in una o più classi le quali si esprimono sulla proposta di regolazione della crisi<sup>13</sup>. Insomma, quando la società entra in una fase di declino, i soci, lungi dall’essere (ancora) trattati come i “proprietari” della società, sono considerati alla stregua di meri investitori di ultima istanza nell’attività sociale<sup>14</sup>.

Con riguardo alla categoria degli *stakeholders*, invece, essi vengono qui intesi come tutti quei soggetti diversi dai creditori e dai soci che sono in qualche modo impattati dalla crisi della società. Ad esempio, i lavoratori in quanto tali<sup>15</sup>, la comunità locale che beneficia della presenza della società sul territorio, i consumatori, l’ambiente, e così via. Si tratta, evidentemente, di soggetti (in senso lato) dagli interessi eterogenei, che difficilmente possono essere ricondotti ad un *unicum*.

(ii) E proprio in ciò si profila uno dei maggiori problemi connessi all’utilizzo di formule ampie e generiche come “sostenibilità”, “*stakeholders*”, “interessi-altri” e così via. In effetti, il contenuto stesso della formula “sostenibilità” appare di incerta definizione<sup>16</sup>. Con riferimento al diritto della crisi esso può infatti essere inteso in almeno due accezioni: “sostenibilità” come “sostenibilità economica”, nel senso di

---

<sup>12</sup> Cfr. l’art. 120-*quinquies* c.c.i.i. In realtà, occorre considerare che il principio affermato nel testo potrebbe apparire ridimensionato alla luce del disposto dell’art. 118, sesto comma, c.c.i.i., che prevede (ancora), in relazione alla procedura di concordato preventivo, il meccanismo sostitutivo del voto *dei soci*. Per una proposta di coordinamento fra l’art. 120-*quinquies* e l’art. 118, sesto comma, c.c.i.i. cfr. R. BROGI, (nt. 7), 1299 s.

<sup>13</sup> Art. 120-*ter* c.c.i.i.

<sup>14</sup> E così, la relativa disciplina appare ispirata ad un duplice obiettivo: da un lato, si mira ad evitare che il “potere” riconosciuto ai soci ecceda il “nuovo” rischio assunto alla luce delle condizioni di dissesto della società, nell’ottica di neutralizzare i loro eventuali comportamenti opportunistici; dall’altro lato, si vuole evitare, attraverso il riconoscimento del diritto di opposizione all’omologazione dello strumento di regolazione della crisi, che i soci siano privati del valore economico della loro pretesa sul patrimonio sociale (sul fatto che la disciplina in discorso sia ispirata dalla duplice esigenza di «reprimere l’opportunismo ed evitare il mal-trattamento (di alcuni) dei soci», cfr. ANT. ROSSI, (nt. 7), 945 s.).

<sup>15</sup> E cioè non in quanto titolari di una pretesa (in relazione ad esempio al salario) sul patrimonio della società debitrice ma in quanto interessati a conservare il posto/le condizioni di lavoro. Sul tema del rapporto tra tutela dei creditori e tutela dei lavoratori nel Codice della crisi (nella versione antecedente al d.lgs. n. 83/2022), cfr. L. IMBERTI, *Profili lavoristici del codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza. Il bilanciamento partecipato tra tutela dei creditori e tutela dei lavoratori*, Torino, Giappichelli, 2020.

<sup>16</sup> Sul punto, 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 AA.VV., *Governance e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. CALLEGRI, S.A. CERRATO, E.R. DESANA, I, Torino, Giappichelli, 2022, 231 s.

sostenibilità della continuazione dell'attività d'impresa alla luce delle condizioni di dissesto in cui versa la società<sup>17</sup>, e “sostenibilità” come “attenzione agli impatti negativi” dell'attività d'impresa all'esterno della stessa, ossia come attenzione alle esternalità negative di una certa attività sul piano (quantomeno) ambientale e sociale, e cioè sul piano dei fattori “E” e “S” del noto acronimo *ESG*<sup>18</sup>.

Posto che è in questa seconda accezione che in questo lavoro ci si riferisce al concetto di sostenibilità (sostenibilità ambientale e sociale e non sostenibilità economica), sono fin troppo noti i problemi che l'utilizzo di questa formula, anche così intesa, pone nel campo del diritto commerciale (e non solo). Si pensi alla circostanza che ciò che appare sostenibile sotto un certo profilo, potrebbe non esserlo sotto un altro (chiusura di un'attività inquinante che però ha come effetto la perdita di posti di lavoro da parte di una larga fetta della popolazione)<sup>19</sup>. Per non menzionare i profili legati alla (in)sindacabilità delle scelte di coloro ai quali è richiesto di effettuare un bilanciamento fra svariati interessi rispetto ai quali non è stabilita una chiara gerarchia (ambiente, diritto al lavoro, diritto alla salute, e così via)<sup>20</sup>. Non può ignorarsi, dunque, che un conflitto di interessi si può porre non

---

<sup>17</sup> A questa forma di sostenibilità si fa riferimento ad es. nell'art. 87, terzo comma, c.c.i.i. («il debitore deposita, con la domanda, la relazione di un professionista indipendente, che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano e, in caso di continuità aziendale, che il piano è atto a impedire o superare l'insolvenza del debitore, a garantire la sostenibilità economica dell'impresa e a riconoscere a ciascun creditore un trattamento non peggiore rispetto a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale. Analoga relazione deve essere presentata nel caso di modifiche sostanziali della proposta o del piano»).

<sup>18</sup> Acronimo che sviluppa, come noto, quello della *CSR* (*Corporate Social Responsibility*). Sul fatto che l'acronimo *ESG* sia un mero aggiornamento lessicale di quello “*CSR*”, v. G.B. PORTALE, *La Corporate Social Responsibility alla ricerca di effettività*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, 947. Sul fatto che i «tre *factors* o *standards* dell'ESG sono tutti investiti dalla sostenibilità», cfr. V. CARRIELLO, (nt. 3), 414, nota 5. Si riferisce alla sostenibilità nell'area dei diritti umani, dei cambiamenti climatici e dell'ambiente la Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937, del 23 febbraio 2022.

<sup>19</sup> M. STELLA RICHTER *jr*, Long-Termism, in *Riv. soc.*, 2021, 32, per il quale «vi saranno molti casi di *sustainability* v. *sustainability* e in tali casi si dovrà necessariamente decidere a quale sostenibilità – ambientale, sociale o economica, per limitarci alle tre grandi suddivisioni – “dare ragione” e in quale misura». Occorre inoltre considerare che anche nell'ambito dello stesso interesse *ESG* (ad esempio, tutela dell'ambiente) è possibile che si pongano dei conflitti: si pensi alla scelta se convertire un'attività di agricoltura “tradizionale” in un'attività di agricoltura biologica (quindi, in teoria, più “sostenibile”), la quale, però, richiede – al fine di mantenere la stessa capacità produttiva – che venga utilizzata una superficie di maggiori dimensioni, la quale viene sottratta alle aree boschive, così impattando sull'ecosistema di queste ultime (su questi temi cfr. L. CICCARESE, V. SILLI, *Agricoltura biologica, una scelta giusta per l'ambiente, la sicurezza alimentare e la salute?*, in *Energia, ambiente e innovazione*, 2015, 57 ss.).

<sup>20</sup> MARCO MAUGERI, «Pluralismo» e «monismo» nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo Statement della Business Roundtable), in questa *Rivista*, 2019, 642, per il quale «[l]o svantaggio rilevante di questa impostazione risiede negli elevati costi transattivi e di

solo tra creditori (/soci *ex latere creditoris*<sup>21</sup>) e *stakeholders*, ma anche tra *stakeholders* e *stakeholders*. Tuttavia, le esigenze di semplificazione imposte dall'oggetto di questo scritto inducono ad affrontare la materia che ci interessa nell'ottica del (solo) conflitto (quando presente) fra gli interessi dei creditori (/soci *ex latere creditoris*) e gli interessi degli *stakeholders* complessivamente intesi.

Peraltro, non si ignora che, talvolta, gli interessi dei creditori (/soci *ex latere creditoris*) e gli interessi degli *stakeholders* possano andare di pari passo (si pensi ad una società in dissesto che si occupa di piantare alberi in Amazzonia rispetto alla quale viene proposto un piano di ristrutturazione tale da consentire alla società di proseguire nella sua attività e, inoltre, di generare un plusvalore per i creditori/soci *ex latere creditoris*). In questo caso, il perseguimento degli interessi-altri è l'effetto (indiretto) del perseguimento degli interessi dei creditori.

(iii) Infine, si impone una precisazione con riferimento alla formula stessa di "interesse dei creditori (/soci *ex latere creditoris*)". Si tratta, in effetti, di uno dei temi maggiormente dibattuti in dottrina, e che recentemente si è arricchito di nuovi spunti di riflessione<sup>22</sup>. Varrà sottolineare, infatti, che oggi si tende a ricondurre l'interesse del creditore/socio *ex latere creditoris* di una società in crisi nell'ambito di tre alternative ricostruzioni<sup>23</sup>.

La prima di queste concepisce l'interesse del creditore/socio *ex latere creditoris* di una società in crisi come l'interesse alla massima soddisfazione (possibile, alla luce delle circostanze concrete) della pretesa, secondo un principio di massimizzazione della soddisfazione della pretesa in senso assoluto<sup>24</sup>. La seconda ricostruzione, invece, interpreta tale interesse come interesse ad una soddisfazione

---

agenzia indotti dalla mancanza di qualsiasi criterio affidabile per ordinare gerarchicamente le preferenze dei soci e quelle degli *stakeholders*, nonché le preferenze dei diversi gruppi di *stakeholders*. La verità è che la teoria che assegna agli amministratori il compito di ricercare una "concordanza pratica" tra i vari interessi dà luogo a incertezza giuridica, con aumento dei costi transattivi, e alla possibilità di *giustificare qualunque scelta* richiamandosi al vantaggio ora dell'uno, ora dell'altro gruppo di *stakeholders* con il conseguente pericolo di condotte opportunistiche e aumento dei costi di agenzia» (enfasi nel testo); cfr. anche M. STELLA RICHTER jr, (nt. 19), 48 s.; M. CIAN, *Principi dell'ordinamento giuridico-economico e sviluppo sostenibile in Italia e Austria*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2022, 109; ID., *Crisi dell'impresa e doveri degli amministratori: i principi riformati e il loro possibile impatto*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 1169 ss.; R. SACCHI, *La capacità propulsiva della s.p.a. quotata è andata esaurendosi?*, in questa *Rivista*, 2021, 591 s.

<sup>21</sup> In un quadro in cui quest'ultimo è visto – al pari del creditore – come una tipologia di investitore nell'impresa societaria, benché munito di una pretesa di ultima istanza.

<sup>22</sup> Sul tema si veda il contributo di I. DONATI, *Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio*, in *Riv. soc.*, 2020, 164 ss.

<sup>23</sup> Fa riferimento a queste tre possibili accezioni G. D'ATTORRE, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2022, 94.

<sup>24</sup> Per alcune riflessioni su questo principio e sull'evoluzione del suo ambito applicativo cfr. ad es. G. NUZZO, (nt. 6), 57 ss.

della pretesa che sia migliore rispetto ad uno scenario alternativo, che generalmente è lo scenario liquidatorio nell'ambito di una procedura forzosa e collettiva (liquidazione giudiziale), secondo il principio del "miglior soddisfacimento dei creditori" che, prima della riforma attuata con il d.lgs. n. 83/2022, era da alcuni addirittura definito «stella polare» delle procedure concorsuali<sup>25</sup>. Infine, un ultimo e più recente orientamento intende l'interesse del creditore/socio *ex latere creditoris* di una società in crisi come l'interesse a non essere pregiudicato rispetto ad uno scenario alternativo (che anche qui è generalmente lo scenario liquidatorio<sup>26</sup>).

Non è questa la sede per prendere posizione su quale delle tre ricostruzioni proposte in punto di definizione dell'interesse dei creditori sia la preferibile, anche alla luce del sistema riformato. Infatti, il tema della corretta definizione dell'interesse dei creditori/soci *ex latere creditoris* di una società in crisi sembra porsi in termini neutrali rispetto al quesito, oggetto di queste pagine, se, nel diritto societario della crisi, assumano rilevanza solo ed esclusivamente gli interessi dei creditori o se occorra tenere conto *in via diretta* anche di interessi-altri (con la conseguenza, in questa seconda ipotesi, che, in alcuni casi, gli interessi dei creditori potrebbero o dovrebbero essere bilanciati con gli interessi-altri, ed eventualmente essere sacrificati di fronte ad essi). In effetti, il tema da ultimo richiamato si pone a prescindere da quale ricostruzione si intenda accogliere circa la definizione dell'interesse dei creditori. In altre parole, sia che si intenda l'interesse dei creditori/soci *ex latere creditoris* di una società in crisi come interesse alla massima soddisfazione possibile, sia che lo si intenda nel senso di interesse ad una soddisfazione migliore rispetto ad uno scenario alternativo, sia che lo si intenda nel senso di interesse a non essere pregiudicati rispetto alla liquidazione, i termini della questione qui in rilievo non cambiano.

Chiarito ciò, è ora possibile passare alla confutazione di un possibile argomento che, se accolto, potrebbe risultare determinate per la soluzione al quesito posto in apertura del presente scritto.

### 3. *Il possibile argomento fondato sullo stakeholderism a favore di un diritto della crisi "sostenibile": rigetto.*

Come noto, il "nuovo" interesse per i temi legati alla sostenibilità dell'attività d'impresa ha (ri)portato l'attenzione degli studiosi su dibattiti antichi, e segnata-

---

<sup>25</sup> Sul principio del miglior soddisfacimento dei creditori cfr. ANT. ROSSI, *Il migliore soddisfacimento dei creditori* (quattro tesi), in *Fallimento*, 2017, 637 ss.; A. PATTI, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, in *Fallimento*, 2013, 1099 ss.

<sup>26</sup> Nell'ambito di una procedura di regolazione della crisi oppure al di fuori della stessa, a seconda della tesi accolta [sul punto, cfr. I. DONATI, (nt. 22), 187 s.; G. D'ATTORRE, *La responsabilità sociale*, (nt. 3), 80 s.].

mente quelli riconducibili all’“interesse sociale”<sup>27</sup> o, utilizzando concetti che per la verità non appaiono coincidere pienamente<sup>28</sup>, allo “scopo della società” o al “*corporate purpose*”<sup>29</sup>. Il tema, cioè, se (semplificando) gli obiettivi delle società siano limitati alla soddisfazione degli interessi dei soli soci o si estendano anche ad altri portatori di interessi.

In effetti, se si accoglie la premessa che la società *in bonis*, ed in particolare la s.p.a. lucrativa “comune”, possa o debba perseguire anche interessi diversi da quello dei soci alla massimizzazione del valore delle partecipazioni, secondo il c.d. *stakeholderism*<sup>30</sup>, si potrebbe essere indotti a pensare che, allora, anche la so-

---

<sup>27</sup> Su questo tema si veda P.G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, Giuffrè, 1964; più recentemente si veda anche AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*. In ricordo di Pier Giusto Jaeger, Milano, Giuffrè, 2010.

<sup>28</sup> M. CIAN, *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Riv. soc.*, 2021, 479 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Interesse, funzione e finalità. Per lo scioglimento dell'abbraccio tra interesse sociale e Business Purpose*, in *Riv. soc.*, 2022, 322 ss.

<sup>29</sup> Su questi temi cfr., tra gli altri, F. DENOZZA, *Lo scopo della società tra short-termism e stakeholder empowerment*, in questa *Rivista*, 2021, 29 ss.; F. MUCCIARELLI, (nt. 1), 525 ss.; U. TOMBARI, *Corporate purpose e diritto societario: dalla “supremazia degli interessi dei soci” alla libertà di scelta dello “scopo sociale”?*, in *Riv. soc.*, 2021, 1 ss.; P. MONTALENTI, *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Riv. soc.*, 2018, 303 ss.; C. ANGELICI, *Note minime sull'«interesse sociale»*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, I, 255 ss.; H. FLEISCHER, *La definizione normativa dello scopo dell'impresa azionaria: un inventario comparato*, in *Riv. soc.*, 2018, 803 ss.; L.A. BEBCHUK, R. TALLARITA, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, in 106 *Cornell L. Rev.*, 2020, 91 ss.; M. GATTI, C.D. ONDERSMA, *Can A Broader Corporate Purpose Redress Inequality? The Stakeholder Approach Chimera*, in 46 *J. of Corp. L.*, 2020, 1 ss.; G. FERRARINI, *An Alternative View of Corporate Purpose: Colin Mayer on Prosperity*, in *Riv. soc.*, 2020, 27 ss.; ID., *Redefining Corporate Purpose: Sustainability as a Game Changer*, in AA.VV., *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, ed. by D. BUSCH, G. FERRARINI, S. GRÜNEWALD, Cham, Palgrave Macmillan, 2021, 85 ss.; M. VENTORUZZO, *Brief Remarks on “Prosperity” by Colin Mayer and the often Misunderstood Notion of Corporate Purpose*, in *Riv. soc.*, 2020, 43 ss.; B. SJÄFJELL, J. MÄHÖNEN, *Corporate Purpose and the Misleading Shareholder vs Stakeholder Dichotomy*, 2022, reperibile al seguente indirizzo: <https://ssrn.com/abstract=4039565>.

<sup>30</sup> Sul punto, occorre specificare che nel dibattito dottrinale la c.d. *stakeholder theory* ha assunto una duplice connotazione, potendo essere concepita secondo una accezione “debole” o, piuttosto, secondo una “forte”. Secondo la prima ricostruzione, il sacrificio di profitto per i soci in nome del perseguimento di interessi generali e di beneficio comune (in una misura ulteriore rispetto a quella già richiesta *ex lege*, ovviamente) è consentito ma non imposto (c.d. *stakeholderism* debole). Ai sensi della seconda ricostruzione, invece, il sacrificio di profitto per i soci in nome del perseguimento di interessi generali e di beneficio comune è invece imposto, con la connessa possibilità degli *stakeholders* (almeno sul piano astratto) di azionare la pretesa al perseguimento del loro interesse nei confronti degli amministratori di società (c.d. *stakeholdersim* forte). A queste teorie si oppone, come anticipato, la c.d. *shareholder theory*, sulla base della quale il sacrificio di profitto per i soci in nome del perseguimento di interessi generali e di beneficio comune (come l’occupazione, l’ambiente, ecc.) è di regola vietato e, se posto in essere, è suscettibile di tradursi in una azione di responsabilità nei confronti degli amministratori. Nell’ambito di questa teoria, gli interessi di beneficio comune possono o devono essere perseguiti solo se il loro perseguimento è funzionale alla massimizzazione

cietà in crisi (o insolvente) possa o debba perseguire anche interessi diversi da quelli dei creditori<sup>31</sup>. Ciò, sulla base della premessa teorica per la quale, nella società in crisi, i veri “soci” (investitori di capitale di rischio) sarebbero i creditori, in quanto soggetti oramai esposti al rischio d’impresa (*residual claimants*)<sup>32</sup>. Ebbene, se si accetta che la società in *bonis* possa o debba perseguire una molteplicità di interessi (non solo quelli dei soci ma anche quelli degli *stakeholders*) e che dunque l’interesse dei soci alla massimizzazione del loro investimento possa o debba essere legittimamente bilanciato con gli interessi-altri, si potrebbe ritenere che anche nella società in crisi il perseguimento dell’interesse dei creditori possa o debba concorrere con la tutela di interessi-altri e che addirittura possa (o debba) cedere il passo a questi ultimi<sup>33</sup>. D’altra parte, se la crisi è solo una fase dell’attività, il quadro degli interessi tutelati non dovrebbe mutare a seconda della fase (*in bonis* o in crisi) in cui la società si trova ad operare<sup>34</sup>.

Questa ricostruzione, sebbene suggestiva, non pare cogliere nel segno. Il dibattito sullo scopo della s.p.a. (o sull’interesse sociale o sul *corporate purpose*) si sviluppa intorno alla domanda centrale se, al di fuori di una decisione in questo senso dei soci (clausola statutaria “di sostenibilità”<sup>35</sup>, società *benefit*<sup>36</sup>, e così

---

del valore delle partecipazioni sociali, secondo il modello che una parte della dottrina ha definito «sostenibilità opportunistica» (M. CIAN, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in questa *Rivista*, 2021, ad es. 1134). In generale, su queste categorie concettuali v. 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.).

<sup>31</sup> /soci *ex latere creditoris*. Per evitare confusioni, nel testo di questo paragrafo si fa riferimento al solo interesse dei creditori, pur nella consapevolezza, alla luce di quanto esposto nel § 2, che esso può comprendere anche quello dei soci *ex latere creditoris*.

<sup>32</sup> L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2007; ID., *Proprietà e controllo dell’impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, 1041 ss. e, più di recente, ID., *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi, in Regole del mercato e mercato delle regole – Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, a cura di G. CARCANO, C. MOSCA, M. VENTORUZZO, Milano, Giuffrè, 2016, 257 ss. Cfr. anche, tra i molti, A.M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2016, 3 s. Nella letteratura straniera cfr. ad es. S.C. GILSON, M.R. VETSUYPENS, *Creditor Control in Financially Distressed Firms: Empirical Evidence*, in 72 *Washington U. L. Q.*, 1994, 1006. Per una discussione generale sull’allocazione ottimale dei poteri di decisione e di controllo nell’impresa, cfr. F.H. EASTERBROOK, D.R. FISCHER, *Voting in Corporate Law*, in 26 *J. L. and Econ.*, 1983, 395 ss.

<sup>33</sup> Mi sembra che questo sia il ragionamento seguito da S. PACCHI, (nt. 3), 5 ss.

<sup>34</sup> G. D’ATTORRE, *La responsabilità sociale*, (nt. 3), 76.

<sup>35</sup> Sul tema si veda, ad es., M. CIAN, (nt. 28), 475 ss.

<sup>36</sup> Sul tema delle società *benefit*, si vedano, tra gli altri, i contributi presenti nel forum virtuale di questa *Rivista*, n. 2/2017, tra i quali, C. ANGELICI, *Società benefit*, 1 ss.; F. DENOZZA, A. STABILINI, *La società benefit nell’era dell’investor capitalism*, 1 ss.; G. MARASÀ, *Scopo di lucro e scopo di beneficio comune nella società benefit*, 1 ss.; S. ROSSI, *L’impegno multistakeholder della società benefit*, 1 ss.; M. STELLA RICHTER jr, *Società benefit e società non benefit*, 1 ss.; A. ZOPPINI, *Un raffronto tra società benefit ed enti non profit: implicazioni sistematiche e profili critici*, 1 ss. Si vedano, inol-

via), i capitali da questi ultimi investiti nell'attività d'impresa debbano essere utilizzati per perseguire esclusivamente i loro interessi o debbano (o quantomeno possano) essere impiegati anche per promuovere interessi diversi, e ciò in quanto l'attività d'impresa è suscettibile di impattare sugli interessi di una molteplicità di soggetti (gli *stakeholders*, appunto). In altre parole, ci si chiede se sia accettabile che i capitali raccolti sotto forma di capitale di rischio e organizzati per il tramite della forma societaria vengano diretti verso la tutela di interessi anche diversi da quelli di coloro che tali capitali hanno fornito.

Il discorso sul rapporto fra gli interessi dei creditori e gli interessi-altri nella crisi d'impresa appare, invece, parzialmente diverso, e ciò per la semplice ragione che in quest'ultimo caso il punto di partenza è un elemento – e cioè la disfunzione del rapporto obbligatorio determinata dalla situazione di crisi o di insolvenza – dotato di una *precisa rilevanza giuridica*. La linea di continuità tra il discorso sul rapporto tra l'interesse dei soci e gli interessi-altri nelle società *in bonis* e quello sul rapporto tra l'interesse dei creditori e gli interessi-altri nelle società in crisi appare dunque interrotta. La circostanza che il presupposto di qualsiasi diritto che si proponga di regolare la *crisi* dell'impresa sia la disfunzione del rapporto obbligatorio sembra spostare il discorso dalla generica questione della misura in cui si debbano (o si possano) perseguire gli interessi-altri rispetto a quelli dei *residual claimants* a quella di come reagire (secondo quale assetto di interessi) alla disfunzione del rapporto obbligatorio. Le premesse, come si vede, sono diverse. In questa prospettiva, la conclusione che nella società *in bonis* l'interesse dei soci non necessariamente debba essere perseguito in via prioritaria, potendo o dovendo anche essere bilanciato con altri interessi, non appare avere ripercussioni sul medesimo discorso con riguardo alla società in crisi, perché qui il punto di partenza (per definire l'assetto di interessi) è una situazione diversa (ossia la disfunzione del rapporto obbligatorio), dotata di una precisa rilevanza giuridica. Il quadro è dunque arricchito di un ulteriore tassello, che mescola le carte in gioco e ridefinisce i termini stessi della questione.

Se si condivide quanto detto sin ora, è allora possibile rigettare tutte quelle ricostruzioni che, sulla base dell'accoglimento di un approccio pluralistico allo scopo della società (*in bonis*), magari sulla scia di quella tendenza dell'ordinamento ad affermare i precetti della sostenibilità, argomentano nel senso che anche nella società in crisi occorrerebbe prendere in considerazione, eventualmente anche in chiave prioritaria, interessi diversi da quelli dei creditori.

---

tre, C. ANGELICI, *Divagazioni sulla "responsabilità sociale" d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2018, 3 ss.; G.B. PORTALE, *Diritto societario tedesco e diritto societario italiano in dialogo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, 597 ss.; M. STELLA RICHTER jr, *Corporate social responsibility, social enterprise, benefit corporation: magia delle parole?*, in *Vita not.*, 2017, 953 ss.; U. TOMBARI, *L'organo amministrativo di S.p.A. tra "interessi dei soci" ed "altri interessi"*, in *Riv. soc.*, 2018, 20 ss.; ID., *"Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria*, Milano, Giuffrè, 2019, 64 ss.; S. PRATAVIERA, *Società benefit e responsabilità degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018, 919 ss.

Liberato il campo da questo argomento, è ora possibile procedere ad un'analisi del dato ricavabile dal diritto positivo.

#### 4. *Le incerte indicazioni ricavabili dal diritto positivo.*

Se si esaminano gli elementi ricavabili dal diritto positivo in punto di interessi perseguiti dal diritto societario della crisi (almeno per quanto riguarda le procedure giudiziali<sup>37</sup>) emerge un quadro non del tutto univoco. In particolare, non si capisce (i) se, in generale, gli interessi legati ai precetti della sostenibilità rilevino in via diretta (con la conseguenza che gli interessi dei creditori potrebbero eventualmente retrocedere di fronte ad essi) o in via soltanto indiretta (nel senso che essi sarebbero perseguibili solo in quanto funzionali al perseguimento degli interessi dei creditori); (ii) se il modo in cui viene affrontato il tema dell'assetto di interessi perseguiti nelle procedure di regolazione della crisi muti a seconda del tipo di procedura, o, comunque, della tecnica utilizzata per reagire alla crisi e cioè a seconda che si proceda ad una liquidazione del patrimonio responsabile (procedure liquidatorie) o piuttosto ad una sua ristrutturazione (procedure di ristrutturazione); (iii) qualora si risponda positivamente al quesito *sub* (ii), quale sia la *ratio* alla base dell'ipotetico differente assetto di interessi fra procedure liquidatorie e procedure di ristrutturazione.

Al fine di illustrare tali ambiguità, sembra utile in questa sede esaminare i dati di diritto positivo ricavabili, da un lato, dall'esame della direttiva *Restructuring*<sup>38</sup>, che rappresenta il primo tentativo a livello di Unione Europea di armonizzare il diritto della crisi (sostanziale) dei vari Stati Membri<sup>39</sup>; dall'altro lato, occorre fare riferimento al nuovo c.c.i.i., entrato in vigore in tutte le sue parti il 15 luglio 2022.

---

<sup>37</sup> Salvo per quanto si dirà *infra* nel testo, il discorso non si estende alle procedure di amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa. Per la tesi che le «procedure “amministrative”», e in particolare l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese, costituiscono un «sottosistema normativo in cui il paradigma valoriale di riferimento è senz'altro da tempo differente [rispetto a quello vigente nell'«ordinamento concorsuale “generale”»], e non risulta imperniato sulla tutela del credito», cfr. D. GALLETTI, *La considerazione “graduale” dell'interesse dei creditori nell'amministrazione straordinaria*, reperibile al seguente indirizzo: [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it), 27 maggio 2022.

<sup>38</sup> Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132.

<sup>39</sup> Sul punto, P. VELLA, *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 sull'ordinamento concorsuale interno*, in *Fallimento*, 2020, 748. Diversa è stata la funzione del regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 maggio 2015 relativo alle procedure di insolvenza, che disciplina le procedure transfrontaliere quanto a conflitti di competenza, riconoscimento delle sentenze, esecuzione, legge applicabile, cooperazione fra gli organi delle procedure, interconnessione

#### 4.1. *Direttiva Restructuring e interessi perseguiti.*

Quanto alla direttiva *Restructuring*, non c'è dubbio che essa assegni rilevanza ad una molteplicità di interessi eterogenei. Si pensi: (i) al considerando 2, per il quale «i quadri [di ristrutturazione] dovrebbero impedire la perdita di posti di lavoro nonché la perdita di conoscenze e competenze e massimizzare il valore totale per i creditori [...] così come per i proprietari e per l'economia nel suo complesso»; (ii) al considerando 3, che prevede che nei quadri di ristrutturazione «i diritti di tutte le parti coinvolte, compresi i lavoratori, dovrebbero essere tutelati in modo equilibrato»; o, ancora, (iii) al considerando 10, per il quale «le operazioni di ristrutturazione, in particolare quelle di grandi dimensioni che generano un impatto significativo, dovrebbero basarsi su un dialogo con i portatori di interessi [...] e dovrebbero garantire l'adeguata partecipazione dei rappresentanti dei lavoratori»; si pensi, inoltre, (iv) al riferimento, nell'art. 4, alla finalità di «tutelare i posti di lavoro e preservare l'attività imprenditoriale», nonché (v) al contenuto dell'art. 19, che vuole che gli amministratori di una società in crisi «tengano debitamente conto», come minimo, degli «interessi dei creditori, e dei detentori di strumenti di capitale e degli altri portatori di interessi».

Dalla lettura di queste norme, come anticipato, emerge che la direttiva *Restructuring* assegna rilevanza ad una molteplicità di interessi. Tuttavia, non appare altrettanto chiaro se la direttiva imponga il perseguimento degli interessi diversi da quelli dei creditori soltanto in via mediata e indiretta o, piuttosto, in via immediata e diretta, con la conseguenza, in quest'ultimo caso, che gli interessi dei creditori potrebbero essere anche sacrificati<sup>40</sup>. Lampante in questo senso è il considerando 71, il quale, con riferimento ai doveri degli amministratori in caso di crisi<sup>41</sup>, enuncia che «la presente direttiva non intende stabilire alcuna gerarchia tra le varie parti i cui interessi devono essere tenuti in debita considerazione»<sup>42</sup>.

---

dei registri fallimentari, rapporti fra procedure principali e secondarie, insolvenza dei gruppi. Si tenga presente che recentemente la Commissione ha emanato una «Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che armonizza taluni aspetti del diritto in materia di insolvenza» del 7 dicembre 2022 (COM(2022) 702 final), reperibile al seguente indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52022PC0702>.

<sup>40</sup> Al riguardo, sembra utile sottolineare che, ad esempio, la StaRUG (Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen), con la quale è stata attuata in Germania la direttiva *Restructuring*, ha previsto che il debitore deve condurre la procedura di ristrutturazione «mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Sanierungsgeschäftsführers» e deve salvaguardare gli interessi dei creditori nel loro complesso (cfr. §§ 32, Abs. 1 e 43, Abs. 1, StaRUG).

<sup>41</sup> La versione italiana della direttiva parla in realtà di «Obblighi dei dirigenti», dovendosi tuttavia più precisamente intendere, in caso di società, «obblighi degli amministratori», e ciò in coerenza tra l'altro con la versione inglese della direttiva stessa (che parla di «*Duties of directors*»).

<sup>42</sup> Sul punto cfr. quanto osservato da L. BENEDETTI, *L'organo gestorio fra interesse dei soci e interessi "altri": prime considerazioni sui principi della Direttiva riguardante i preventive restructur-*

Peraltro, varrà sottolineare che la direttiva *Restructuring* non fa alcun riferimento al tema della tutela ambientale (fattore *E* dell'acronimo *ESG*), che sotto questo profilo risulta del tutto assente<sup>43</sup>.

#### 4.2. C.c.i.i. e interessi perseguiti.

Passando, dunque, al quadro desumibile dal c.c.i.i., è possibile affermare che anch'esso lasci alcuni margini di incertezza. Infatti, quanto all'interesse dei creditori, è possibile rilevare che talvolta si parla di "interesse prevalente", altre volte di "interesse prioritario", e altre volte ancora di necessità che detto interesse non sia pregiudicato o che esso non sia pregiudicato "ingiustamente"<sup>44</sup>; quanto agli altri interessi, il c.c.i.i. prende in considerazione non solo gli interessi dei lavoratori, della continuità aziendale *per se*, ma anche dell'ambiente (anche se in quest'ultimo caso limitatamente ad un solo articolo)<sup>45</sup>. Tuttavia, non si capisce se l'interesse dei creditori e quello ad esempio dei lavoratori siano posti sullo stesso piano o se il secondo sia sempre subordinato al primo. In questo senso, si con-

---

ing frameworks, in *Governance e mercati*, (nt. 16), III, 1885: «[d]a questo passo è possibile evincere che la volontà del legislatore comunitario non è quella di imporre *in modo cogente*, per il tramite dell'art. 19, lett. a), né una gerarchia dei diversi interessi coinvolti nella crisi della società [...] né il dovere degli amministratori di procedere, in un'ottica pluralistica, a mediare fra le diverse istanze dei creditori e dei soci».

<sup>43</sup> Sul punto, S. PACCHI, *Sostenibilità, fattori ESG e crisi d'impresa*, reperibile al seguente indirizzo: [www.ristrutturazionaziendali.it](http://www.ristrutturazionaziendali.it), 26 maggio 2023, 14.

<sup>44</sup> Si vedano: art. 4, secondo comma, lett. b: il debitore ha il dovere di «assumere tempestivamente le iniziative idonee [...] alla rapida definizione dello strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza prescelto, anche al fine di non pregiudicare i diritti dei creditori»; art. 4, secondo comma, lett. c: il debitore ha il dovere di «gestire il patrimonio o l'impresa durante i procedimenti nell'interesse prioritario dei creditori», fermo restando quanto previsto dagli artt. 16, quarto comma e 21 c.c.i.i.; art. 16, quarto comma: nella composizione negoziata, l'imprenditore ha il dovere «di gestire il patrimonio e l'impresa senza pregiudicare ingiustamente gli interessi dei creditori»; art. 21: nella composizione negoziata, quando «risulta che l'imprenditore è insolvente ma esistono concrete prospettive di risanamento, lo stesso gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori»; art. 64-bis, quinto comma: nel piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione l'imprenditore «gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori». Si vedano inoltre gli artt. 99-100 che contengono (ancora) un riferimento alla «migliore soddisfazione dei creditori».

<sup>45</sup> Art. 87, primo comma, lett. f: il piano di concordato preventivo deve contenere la descrizione della posizione dei lavoratori e, in caso di continuità diretta, l'analitica individuazione dei costi e dei ricavi attesi e deve tenere conto «anche dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa in materia di sicurezza sul lavoro e di tutela dell'ambiente». Sul tema dei rapporti fra tutela dell'ambiente e diritto concorsuale, v. di recente G. CAPOBIANCO, *La (mancata) tutela ambientale nel diritto concorsuale, tra discrezionalità legislativa e dubbi di legittimità costituzionale*, reperibile al seguente indirizzo: [www.ristrutturazionaziendali.it](http://www.ristrutturazionaziendali.it), 8 giugno 2022, 1 ss.

frontino l'art. 84, secondo comma, c.c.i.i., in materia di concordato preventivo, che prevede che «la continuità aziendale tutela l'interesse dei creditori e preserva, nella misura possibile, i posti di lavoro», dal quale sembra desumersi la rilevanza soltanto indiretta degli interessi dei lavoratori rispetto a quelli dei creditori; e l'art. 53, quinto-*bis* comma, c.c.i.i., per il quale: «[i]n caso di accoglimento del reclamo proposto contro la sentenza di omologazione del concordato preventivo in continuità aziendale, la corte d'appello, su richiesta delle parti, può confermare la sentenza di omologazione se l'interesse generale dei creditori e dei lavoratori prevale rispetto al pregiudizio subito dal reclamante, riconoscendo a quest'ultimo il risarcimento del danno», che potrebbe fornire un elemento nel senso che i due interessi (quello dei creditori e quello dei lavoratori) siano posti sullo stesso piano. Si prenda in considerazione, inoltre, l'art. 212, primo e secondo comma, c.c.i.i., che prevede che, nella liquidazione giudiziale, può essere autorizzato l'affitto dell'azienda «quando appaia utile al fine della più proficua vendita dell'azienda o di parti della stessa» e che la scelta dell'affittuario «deve tenere conto, oltre che dell'ammontare del canone offerto, delle garanzie prestate e della attendibilità del piano di prosecuzione delle attività imprenditoriali, avuto riguardo alla conservazione dei livelli occupazionali». A proposito di questa norma ci si potrebbe chiedere se tra due offerte, una più alta ma tale da non permettere la conservazione dei posti di lavoro, e una inferiore (anche di poco) ma tale da consentire la conservazione dei livelli occupazionali, sia necessariamente da preferire la prima o se invece sia possibile optare per la seconda<sup>46</sup>.

## 5. *Il dibattito dottrinale sugli interessi perseguiti nella regolazione della crisi dell'impresa societaria.*

Come anticipato, lo studio dei rapporti fra diritto (societario) della crisi e nuovo paradigma della sostenibilità implica anzitutto interrogarsi sul tema dell'assetto di interessi realizzato attraverso tale branca del diritto. Tema, quest'ultimo, che, anche prima e a prescindere dall'emersione del principio di sostenibilità, ha da tempo suscitato interesse in letteratura<sup>47</sup>. Tuttavia, anche a causa della continua stratificazione del sistema del diritto della crisi e dei continui mutamenti di

---

<sup>46</sup> Sembrirebbe a favore di quest'ultima ipotesi S. LEUZZI, *L'evoluzione del valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2022, 484.

<sup>47</sup> In argomento, cfr. quanto osservato, con specifico riferimento al rapporto fra la tutela degli interessi dei creditori e quella dei lavoratori, da F. D'ALESSANDRO, *Rapporti di lavoro e crisi di impresa*, in *Dir. fall.*, 2004, I, 1210 s., per il quale «non si deve commettere l'errore di considerare il tema [...] come uno dei tanti del diritto della crisi di impresa. Il tema è assolutamente centrale del diritto fallimentare di oggi. È forse il tema centrale. Ed è un tema assai trascurato, anzi quasi del tutto ignorato, dalla letteratura corrente» (enfasi nel testo).

paradigma, una riflessione teorica, per così dire, “d’insieme” sull’argomento è apparsa (e appare tutt’ora) compito piuttosto arduo<sup>48</sup>.

In effetti, il tema degli interessi perseguiti attraverso il diritto della crisi è emerso con particolare forza, ed è stato allora affrontato dalla dottrina con speciale attenzione (anche prima e a prescindere dall’emersione del paradigma della sostenibilità), in alcuni momenti specifici del percorso italiano del diritto della crisi (e non solo). Mi riferisco, ad esempio, al dibattito dottrinale sviluppatosi a seguito dell’introduzione nel nostro ordinamento giuridico della procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese (dibattito che si è concentrato più che altro sulla contrapposizione fra interessi dei creditori e interessi dei lavoratori)<sup>49</sup>.

Peraltro, quando si parla di dibattito sull’assetto di interessi realizzato nel diritto della crisi nell’ordinamento italiano non è possibile non accennare al dibattito sul *corporate bankruptcy purpose*, caratteristico del diritto statunitense<sup>50</sup>. Ciò perché è proprio in questo sistema che il tema è stato sviluppato con maggiore enfasi, forse anche a causa di quell’approccio, tipico del sistema statunitense, più attento rispetto ad altri alla prospettiva *de jure condendo*. Peraltro, come si avrà modo di chiarire in seguito, la circostanza che in quel sistema il dibattito si sia sviluppato in una più accentuata prospettiva *de jure condendo* – prospettiva di studio invece meno diffusa (almeno apparentemente) in Italia – non rende meno utile un tentativo di accostamento dei due dibattiti. D’altra parte, anche a voler restare sul piano del diritto positivo, gli elementi di sistema ricavabili dal c.c.i.i. a favore dell’una o dell’altra soluzione (si intende: al problema dell’assetto di interessi) non sembrano, come già anticipato, univoci e, anzi, appaiono talvolta contraddittori<sup>51</sup>. Dopotutto, in occasione di una riforma, recentissima e complessiva,

---

<sup>48</sup> In argomento si veda già A. MAISANO, *La tutela concorsuale dei creditori tra liquidazione e riassetto delle imprese in crisi. Evoluzione e prospettive di riforma del diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè, 1989, 1 ss.; più di recente, F. SANTANGELI, *Introduzione. Le prospettive incerte*, in *La nuova legge fallimentare dopo la l. n. 132/2015*, a cura di F. SANTANGELI, Milano, Giuffrè, 2016, XIII s., il quale ritiene che con l’intervento del 2015 si sia raggiunto il punto più basso di una parabola discendente e che si sia «pers[a] la lettura globale del fenomeno della crisi d’impresa».

<sup>49</sup> Cfr. le note 88, 89.

<sup>50</sup> Si vedano gli Autori citati alle note 55, 58.

<sup>51</sup> Come già (in parte) rilevato nel testo, basta leggere i seguenti articoli del c.c.i.i. (così come risultante a seguito dell’entrata in vigore del d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83) per rendersi conto dell’assenza di una visione unitaria e coerente sul tema dello “scopo” del diritto della crisi e dell’insolvenza: art. 4, secondo comma, lett. *b* (il debitore ha il dovere di «assumere tempestivamente le iniziative idonee [...] alla rapida definizione dello strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza prescelto, anche al fine di non pregiudicare i diritti dei creditori») e *c* (il debitore ha il dovere di «gestire il patrimonio o l’impresa durante i procedimenti nell’interesse *prioritario* dei creditori», fermo restando quanto previsto dagli artt. 16, quarto comma e 21 c.c.i.i.); art. 16, quarto comma (nella composizione negoziata, l’imprenditore ha il dovere «di gestire il patrimonio e l’impresa *senza pregiudicare ingiustamente* gli interessi dei creditori»); art. 21, primo comma (nella composizione negoziata, quando «risulta che l’imprenditore è insolvente ma esistono concrete prospettive di

come quella che ha caratterizzato il sistema italiano, che ha visto l'introduzione di istituti del tutto nuovi e dagli effetti potenzialmente dirompenti, non appare di scarsa utilità il tentativo di esaminare e, se necessario, interpretare il nuovo sistema (anche) utilizzando un approccio che non trascura il profilo valutativo dello stesso<sup>52</sup>.

risanamento, lo stesso gestisce l'impresa nel *prevalente* interesse dei creditori»); art. 22 (nell'ambito della composizione negoziata, il tribunale può autorizzare una serie di atti «verificata la funzionalità degli atti rispetto alla continuità aziendale e alla *migliore soddisfazione* dei creditori»); art. 53, quinto-bis comma («[i]n caso di accoglimento del reclamo proposto contro la sentenza di omologazione del concordato preventivo in continuità aziendale, la corte d'appello, su richiesta delle parti, può confermare la sentenza di omologazione se *l'interesse generale dei creditori e dei lavoratori* prevale rispetto al pregiudizio subito dal reclamante, riconoscendo a quest'ultimo il risarcimento del danno»); art. 64-bis, quinto comma (nel piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione l'imprenditore «gestisce l'impresa nel *prevalente* interesse dei creditori»); art. 84, secondo comma (in materia di concordato preventivo «la continuità aziendale tutela *l'interesse dei creditori e preserva, nella misura possibile, i posti di lavoro*»); art. 87, secondo comma («nella domanda di concordato il debitore indica le ragioni per cui la proposta concordataria è *preferibile* [per chi?] rispetto alla liquidazione giudiziale»); art. 94, terzo e sesto comma (nella procedura di concordato può essere autorizzata una serie di atti se funzionali al «*miglior soddisfacimento dei creditori*»; addirittura, l'autorizzazione può essere concessa senza far luogo a pubblicità e alle procedure competitive «quando può essere compromesso *irrimediabilmente* l'interesse dei creditori al miglior soddisfacimento»); art. 99, primo e secondo comma (il debitore può chiedere di essere autorizzato a contrarre finanziamenti prededucibili prima dell'omologazione del concordato o degli accordi di ristrutturazione, purché «funzionali alla *miglior soddisfazione dei creditori*»); art. 100, primo comma (il debitore nel concordato può essere autorizzato a pagare crediti anteriori per prestazioni di beni o servizi se tali prestazioni sono funzionali alla «*migliore soddisfazione dei creditori*»); art. 112, primo comma, lett. f (il tribunale omologa il concordato in continuità aziendale se «eventuali nuovi finanziamenti» «non pregiudic[a]no *ingiustamente* gli interessi dei creditori»; art. 123, primo comma, lett. f (nella liquidazione giudiziale, il giudice delegato può autorizzare il curatore a stare in giudizio «quando è utile per il *miglior soddisfacimento dei creditori*»; art. 212, primo e secondo comma (nella liquidazione giudiziale, può essere autorizzato l'affitto dell'azienda «quando appaia utile al fine della *più proficua* vendita dell'azienda o di parti della stessa»; la scelta dell'affittuario «deve tenere conto, oltre che dell'ammontare del canone offerto, delle garanzie prestate e della attendibilità del piano di prosecuzione delle attività imprenditoriali, avuto riguardo alla *conservazione dei livelli occupazionali*»); art. 213, sesto comma («prima della approvazione del programma di liquidazione, il curatore può procedere alla liquidazione di beni [...] solo quando dal ritardo può derivare *pregiudizio all'interesse dei creditori*»); art. 274, ove si richiama, in tema di azioni del liquidatore, il principio del miglior soddisfacimento dei creditori; art. 284, ove, in materia di regolazione della crisi o insolvenza del gruppo e di piani unitari e/o reciprocamente collegati e interferenti, si parla di «ragioni di maggiore convenienza, in funzione del *migliore soddisfacimento dei creditori* delle singole imprese»; art. 285, secondo comma, ove si parla di «obiettivo del *miglior soddisfacimento* dei creditori di tutte le imprese del gruppo», e 287, primo comma, ove si parla di «obiettivo del *migliore soddisfacimento* dei creditori delle diverse imprese del gruppo».

<sup>52</sup> D'altra parte, «nelle fasi mature dei movimenti riformatori» può apparire utile accostare l'analisi tecnico-giuridica propria della scienza del diritto a quella valutativa, «per l'ovvia ragione che le riforme attengono, ad un tempo, alla politica del diritto ed alla tecnica giuridica e non possono essere concepite, né tantomeno strutturate, senza raccordare i due piani» (A. MAISANO, (nt. 48), 19).

## 5.1. Nel diritto statunitense.

La questione dell'assetto di interessi realizzato attraverso il sistema del diritto della crisi e dell'insolvenza statunitense, e quindi della giustificazione teorica dello stesso, ha occupato un posto centrale negli studi statunitensi in materia.

In estrema sintesi, è possibile tracciare una distinzione fondamentale nella dottrina statunitense sul diritto (societario) della crisi fra, da un lato, gli studiosi che guardano a tale branca del diritto in una prospettiva economica e, dall'altro lato, quelli che adottano un approccio che è stato definito «*progressive*»<sup>53</sup>.

Secondo la prima ricostruzione, maggioritaria<sup>54</sup>, il diritto della crisi esiste per risolvere un problema di coordinamento fra i vari creditori di uno stesso debitore, con il solo scopo di offrire a questi ultimi un sistema (collettivo) che, in presenza di un patrimonio insufficiente o comunque inadeguato (anche in via prospettica) a soddisfare regolarmente le obbligazioni assunte, massimizzi complessivamente la loro soddisfazione<sup>55</sup>. Secondo questa linea, dunque, il diritto della crisi dovrebbe occuparsi unicamente di perseguire l'interesse dei creditori di un debitore incapace (anche in via prospettica) di soddisfare regolarmente tutte le obbligazioni al recupero del credito (nella massima percentuale possibile e nel minor tempo possibile)<sup>56</sup>. In questa prospettiva, la sospensione dei diritti individuali dei singoli creditori di agire esecutivamente sul patrimonio del debitore per conseguire forzatamente quanto loro dovuto, e cioè la sospensione del sistema della tutela esecutiva individuale, si giustifica solo in presenza di un sistema alternativo a questa, che non solo condivide con essa la funzione satisfattiva, ma che consenta anche di massimizzare il valore complessivo a disposizione di tutti (utilizzando un'espressione tipica del dibattito statunitense, si suole parlare di «*maximize the bankruptcy pie*»)<sup>57</sup>.

---

<sup>53</sup> Faccio riferimento alla sistematica utilizzata da S. PATERSON, *Corporate Reorganization Law and Forces of Change*, Oxford, OUP, 2020, 2 ss.

<sup>54</sup> Per questa valutazione si veda N. TOLLENAAR, *Pre-Insolvency Proceedings. A Normative Foundation and Framework*, Oxford, OUP, 2019, 9. Sul punto, nella letteratura italiana, anche D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?*, in *Riv. soc.*, 2018, 872, nota 46.

<sup>55</sup> Il riferimento è agli studi di T.H. JACKSON, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Cambridge (MA)-London, HUP, 1986, 7 ss.; D.G. BAIRD, *The Uneasy Case for Corporate Reorganizations*, in 15 *J. of Legal Studies*, 1986, 127 ss.; D.G. BAIRD, T.H. JACKSON, *Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy*, in 51 *U. Chicago L. Rev.*, 1984, 97 ss.; T.H. JACKSON, R.E. SCOTT, *On the Nature of Bankruptcy: An Essay on Bankruptcy Sharing and the Creditors' Bargain*, in 75 *Virginia L. Rev.*, 1989, 155 ss.; A. SCHWARTZ, *A Contract Theory Approach to Business Bankruptcy*, in 107 *Yale L. J.*, 1998, 1807 ss.

<sup>56</sup> T.H. JACKSON, (nt. 55), ad es., 22 (bankruptcy «should act to ensure that the rights that exist are vindicated to the extent possible»), 212 s.

<sup>57</sup> T.H. JACKSON, (nt. 55), 10 ss.

Al contrario, i sostenitori del c.d. “*progressive approach*” ritengono, seppur secondo differenti percorsi argomentativi e con diverse sfumature, che, dal momento che il dissesto di un’impresa, specialmente se si tratta di grande impresa organizzata in forma societaria, coinvolge e si ripercuote su una molteplicità di interessi – fra i quali rientra non solo quello dei creditori al recupero del loro credito, ma anche, ad esempio, quello dei lavoratori a mantenere il posto di lavoro e quello della comunità a beneficiare dei vantaggi discendenti dalla presenza della società sul territorio – obiettivo del diritto della crisi dovrebbe essere quello di offrire un sistema collettivo alternativo alla tutela esecutiva individuale, che però dovrebbe contribuire a perseguire in via diretta e bilanciare tutti questi diversi interessi<sup>58</sup>. Conseguentemente, l’interesse dei creditori al recupero del loro credito (nella percentuale più alta e nel minor tempo possibile), configurandosi come soltanto uno fra i vari interessi astrattamente perseguibili, potrebbe trovarsi ad essere bilanciato con questi ultimi e, se del caso, cedere di fronte ad essi.

Come già anticipato, il c.d. “*progressive approach*” è rimasto minoritario nel contesto statunitense. In effetti, il discorso è stato per molto tempo (ed è tuttora) dominato da una teoria elaborata nell’ambito dell’approccio economico al diritto societario della crisi statunitense, e cioè la *creditors’ bargain theory*<sup>59</sup>. Questa fondamentale teoria è stata principalmente sviluppata dallo studioso statunitense Thomas H. Jackson nell’opera che, appunto, si intitola «*The Logic and Limits of Bankruptcy Law*» ad indicare quale debba essere la ragione giustificatrice, lo sco-

---

<sup>58</sup> E. WARREN, *Bankruptcy Policy*, in 54 *U. Chicago L. Rev.*, 1987, 775 ss.; K. GROSS, *Taking Community Interests into Account in Bankruptcy: An Essay*, in 72 *Washington U. L. Q.*, 1994, 1031 ss.; W.J. BLUM, *The Goals and Process of Reorganizing Small Businesses in Bankruptcy*, in 4 *J. Small & Emerging Bus. L.*, 2000, 181 ss. In senso nettamente contrario all’approccio economico al diritto della crisi si veda anche la ricostruzione suggerita da D.R. KOROBKIN, *Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy*, in 91 *Columbia L. Rev.*, 1991, 717 ss. Secondo questa teoria (chiamata “the value-based account”), sulla base della duplice premessa per la quale «financial distress implicates a complex array of human values» (764) e «[t]he corporation is a moral, political, and social agent» (768), l’Autore argomenta nel senso che «bankruptcy law is not merely a form of collection law» (766), né «a maximizer of economic outcomes» (787), ma una «response to the many aspects of financial distress – moral, political, personal, social, and economic – and, in particular, to the grievances of those who are affected by financial distress. Because the participants’ varied grievances typically reflect conflicting and fundamentally incommensurable values, bankruptcy law provides a forum for an ongoing debate in which these diverse values can be expressed and sometimes recognized» (721). In questo senso, il diritto della crisi viene descritto come un sistema «rich, complex, and evolutionary, allowing expression and recognition of diverse human values» (761).

<sup>59</sup> Per questa valutazione cfr. N. TOLLENAAR, (nt. 54), 9; R. DE WEIJS *et al.*, *The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing ‘Relative Priority’ (RPR)*, 2019, reperibile al seguente indirizzo: <https://ssrn.com/abstract=3350375> (poi pubblicato su 125 *Tijdschrift voor Belgisch Handelsrecht*, 2019, 477 ss.), 4; C. CAVALLINI, in C. CAVALLINI, M. GABOARDI, *New Creditors’ Bargain Theory e la crisi d’impresa tra diritto interno e direttive europee. Verso un modello globale di Insolvency Law*, in *Riv. soc.*, 2021, 995.

po, del diritto della crisi («*the Logic*») e quali invece i suoi limiti («*the Limits*»), cioè le funzioni che il diritto della crisi non può e non deve perseguire *per se*)<sup>60</sup>. Secondo questa ricostruzione, il sistema del diritto della crisi può giustificarsi solo se e nella misura in cui è plausibile che i creditori (come gruppo) si sarebbero accordati su un tale sistema in una prospettiva “*ex ante*”, ossia senza sapere quale sarebbe stata la loro posizione specifica in un ipotetico caso concreto di dissesto del debitore comune<sup>61</sup>. Più in particolare, secondo questa linea, è ragionevole ritenere che i creditori avrebbero accettato di rinunciare al sistema della tutela esecutiva individuale in cambio di un sistema collettivo e alternativo ad essa, funzionale alla massimizzazione complessiva della loro soddisfazione.

Il punto di partenza è quello per il quale, quando più soggetti vantano delle pretese nei confronti di un unico bene (o meglio di un unico complesso di beni: il patrimonio del debitore) e, allo stesso tempo, nessuno è titolare del potere di impedirne l'utilizzo da parte degli altri, tali soggetti sarebbero automaticamente portati a sfruttare individualmente tale bene, e il più possibile, fino ad esaurirlo, benché ciò sia in palese contrasto con l'esigenza di massimizzarne il valore a vantaggio di tutti<sup>62</sup>. Nell'ambito della crisi dell'impresa questo sarebbe economicamente inefficiente per almeno due motivi. In primo luogo, il ricorso alla tutela esecutiva individuale da parte dei singoli creditori rischia di distruggere valore qualora il patrimonio del

---

<sup>60</sup> T.H. JACKSON, (nt. 55), 22 «in its role as a collective debt-collection device, bankruptcy law should not create rights. Instead, it should act to ensure that the rights that exist are vindicated to the extent possible»; «[b]ankruptcy law cannot both give new groups rights and continue effectively to solve a common pool problem. Treating both as bankruptcy questions interferes with bankruptcy's historic function as a superior debt-collection system against insolvent debtors» (26).

<sup>61</sup> T.H. JACKSON, *Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain*, in 91 *Yale L. J.*, 1982, 860.

<sup>62</sup> L'esempio classico al quale si ricorre per spiegare questo concetto è quello dello “stagno” (*fishing lake*): si immagina uno stagno con una limitata quantità di pesci (ad es., cento), rispetto al quale hanno diritto di pescare una certa quantità di pescatori. La condotta più razionale per ciascuno sarebbe quella di non pescare subito tutti i pesci, perché altrimenti i pesci del lago non si riprodurrebbero più e lo stagno rimarrebbe vuoto. La condotta più razionale per ciascuno sarebbe dunque quella di *limitare* il proprio diritto di pesca. Tuttavia, il fatto di non poter controllare che anche gli altri pescatori limitino il proprio diritto di pesca induce ciascuno ad assumere il comportamento contrario a razionalità, e quindi a “correre” per accaparrarsi quanti più pesci possibile prima che si esauriscano (si tratta di un problema di distorsione delle scelte nell'azione collettiva non dissimile da quello considerato nel noto “dilemma del prigioniero”, non a caso richiamato da Jackson, ad esempio in *Bankruptcy*, (nt. 61), 862 ss.). Quello che occorre, dunque, è una regola che coordini l'azione di tutti i pescatori (i creditori) così da evitare che il comportamento di ciascuno abbia l'effetto di *distruggere* l'ecosistema presente nello stagno (il patrimonio del debitore). Questa “regola” è l'essenza e la ragione giustificatrice del diritto della crisi (nelle parole di T.H. JACKSON, (nt. 55), 12: «that is where bankruptcy law enters the picture in a world not of fish but of credit»). Sul tema, nella letteratura italiana, si veda ad es. D. GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2006, 17, il quale, tra l'altro, osserva che «[n]on occorre una particolare conoscenza della *games theory* per comprendere che si tratta di un'intuizione vincente».

debitore valga di più se “tenuto insieme” piuttosto che se smembrato per effetto delle singole azioni esecutive. In secondo luogo, le azioni individuali dei singoli creditori sarebbero fonte di dispersione di risorse economiche; meglio sarebbe se, invece che tante singole transazioni, se ne effettuasse una sola, (co)ordinata e, quindi, efficiente. Il diritto della crisi, allora, interverrebbe proprio per evitare questa “gara verso il bene comune”<sup>63</sup>, offrendo un sistema alternativo alla tutela esecutiva individuale in grado di massimizzare la soddisfazione collettiva<sup>64</sup>.

Secondo la *creditors' bargain theory* non è possibile prendere in considerazione in via diretta, nel contesto del diritto della crisi, interessi diversi da quelli dei creditori. Sono questi ultimi, infatti, a vedere sospesi i loro diritti individuali di esecuzione forzata sul patrimonio del debitore, in cambio di una procedura coordinata che consenta l'esecuzione collettiva dei loro diritti preesistenti. Il presupposto di ogni procedura di regolazione della crisi è la disfunzione del rapporto obbligatorio ed è per reagire a questa particolare situazione che il diritto della crisi interviene.

In termini più generali, secondo questa teoria, il diritto della crisi non dovrebbe essere direttamente impiegato dai vari ordinamenti giuridici per perseguire specifici scopi sostanziali di politica del diritto (ad esempio, la protezione dell'ambiente, dei lavoratori in quanto tali, del fisco; il salvataggio delle imprese *per se*) attraverso norme “speciali” di diritto della crisi, ma dovrebbe limitarsi ad attuare *ex post* ciò che è stato stabilito *ex ante* al di fuori dello stesso (non solo dalle parti attraverso gli strumenti contrattuali, ma anche dal legislatore nel perseguimento di determinate politiche legislative: c.d. *Butner principle*<sup>65</sup>); altrimenti, il diritto della crisi potrebbe essere utilizzato per ottenere benefici privati in maniera opportunistica<sup>66</sup>; in questa prospettiva, se il legislatore intende assicurare una particolare protezione ai dipendenti e agli altri collaboratori dell'imprenditore o alle

---

<sup>63</sup> T.H. JACKSON, (nt. 61), 861 ss. E si veda in proposito, nella giurisprudenza italiana, Trib. Bari, 22 luglio 1975, in *Giur. comm.*, 1976, II, 864 ss., spec. 868, che rammenta come i procedimenti concorsuali siano funzionali alla «eliminazione della gara» verso il bene comune e alla attuazione della *par condicio*.

<sup>64</sup> T.H. JACKSON, (nt. 61), 864 ss.

<sup>65</sup> Inteso come quel principio, ispirato alla pronuncia *Butner v. United States*, 440 U.S. 48, 55 (1979), per il quale «bankruptcy law should give special deference to – and avoid interfering with – entitlements and rights that are created by nonbankruptcy law» (questa definizione si trova in A. CASEY, *Chapter 11's Renegotiation Framework and the Purpose of Corporate Bankruptcy*, in 120 *Columbia L. Rev.*, 2020, 1722); cfr. anche T.H. JACKSON, *A Retrospective Look at Bankruptcy's New Frontiers*, in 166 *U. of Pennsylvania L. Rev.*, 2018, 1872, per il quale «*Butner* [...] put forth a principle that said (or so we said) bankruptcy shouldn't change nonbankruptcy values without a reason».

<sup>66</sup> T.H. JACKSON, (nt. 55), 26: «[f]ashioning a distinct bankruptcy rule – such as one that gives workers rights they do not hold under nonbankruptcy law – creates incentives for the group advantaged by the distinct bankruptcy rule to use the bankruptcy process even though it is not in the interest of the owners as a group».

esigenze di tutela ambientale, lo potrebbe fare al di fuori del diritto della crisi (ad esempio attribuendo un privilegio ai lavoratori e agli altri collaboratori dell'imprenditore, il quale, poi, troverà compiuta attuazione e riconoscimento nell'ambito del diritto della crisi)<sup>67</sup>.

D'altra parte, si osserva che le possibili conseguenze negative dell'apertura di una procedura di soluzione della crisi o dell'insolvenza (ad esempio, la dislocazione dell'impresa, la perdita dei posti di lavoro, ecc.) – e cioè le possibili esternalità negative del diritto della crisi sui fattori *ESG* – non derivano tanto dal diritto della crisi in sé, quanto da scelte effettuate in altri rami dell'ordinamento che prescindono dalla crisi dell'impresa<sup>68</sup>. Le conseguenze tipiche ed indirette del dissesto (come, ad esempio, la perdita dei posti di lavoro) si verificano anche, e forse in misura ancora maggiore, se si consentisse alle parti di procedere con azioni esecutive individuali non coordinate, invece che attraverso un procedimento esecutivo collettivo<sup>69</sup>.

Infine, si osserva come il sacrificio, in caso di crisi o insolvenza del debitore, degli interessi dei creditori motivato dall'esigenza di perseguire *in via diretta* interessi-altri avrebbe come effetto l'innalzamento del costo del credito per le imprese, con tutte le conseguenze (negative) sul mercato che questo fenomeno comporta<sup>70</sup>.

In sintesi, secondo la teoria maggiormente diffusa negli Stati Uniti<sup>71</sup>, gli argomenti principali contro il perseguimento in via diretta di interessi-altri nel diritto della crisi – e in particolare contro l'attribuzione di una protezione a interessi-altri nel diritto della crisi in misura superiore o comunque con modalità diverse rispetto al livello di protezione degli interessi-altri al di fuori del diritto della crisi – sono basati sulle seguenti considerazioni: (i) la sottrazione, con il diritto della

---

<sup>67</sup> E, si noti, qui non si sta argomentando nel senso che i lavoratori (o i creditori involontari) e, ad esempio, le grandi banche dovrebbero essere trattati nello stesso modo; si sta affermando che decidere se i lavoratori e le grandi banche debbano essere trattate nello stesso modo non è una questione attinente al diritto della crisi *per se*, ma è una questione che dovrebbe essere affrontata dal legislatore al di fuori del (e a prescindere dal) diritto della crisi. Sul punto, T.H. JACKSON, (nt. 55), 33 («[c]hanges in nonbankruptcy rights should be made only if they benefit all those with interests in the firm as a group. A rule change unrelated to the goals of bankruptcy creates incentives for particular holders of rights in assets to resort to bankruptcy in order to gain for themselves the advantages of that rule change, even though a bankruptcy proceeding would not be in the collective interest of the investor group»).

<sup>68</sup> E segnatamente nel diritto civile e processuale civile, i quali attribuiscono, rispettivamente, agli accordi effetti vincolanti (si veda ad es. l'art. 1372 c.c. e, in generale, il Capo II del Titolo I del Libro IV del Codice civile) e alle parti diritti individuali di esecuzione forzata per far valere i loro diritti (cfr. il Capo II del Titolo IV del Libro VI del Codice civile e il Titolo II del Libro III del Codice di procedura civile).

<sup>69</sup> In argomento cfr. N. TOLLENAAR, (nt. 54), 19.

<sup>70</sup> Sul punto, cfr. ad es. A. SCHWARTZ, *A Normative Theory of Business Bankruptcy*, in 91 *Virginia L. Rev.*, 2005, 1207 ss.; ID., (nt. 55), 1807 ss.

<sup>71</sup> Ossia la *creditors' bargain theory* illustrata *supra* in questo paragrafo.

crisi, dei diritti di esecuzione individuale dei singoli creditori si giustifica solo se il sistema è funzionale a realizzare (al meglio) gli interessi del gruppo (dei creditori); (ii) il riconoscimento della rilevanza di interessi-altri nel diritto della crisi potrebbe condurre ad un utilizzo opportunistico dello stesso, con effetti distorsivi degli incentivi degli operatori; (iii) in caso di incapacità (anche prospettica) del debitore di adempiere regolarmente alle sue obbligazioni, il sacrificio degli interessi dei creditori motivato dall'esigenza di perseguire *in via diretta* interessi-altri può avere l'effetto (negativo) di comportare l'innalzamento del costo del credito.

## 5.2. Nel diritto italiano.

Come anticipato, nel contesto italiano il dibattito sull'assetto di interessi realizzato nel diritto (societario) della crisi è stato meno lineare e dai contorni più sfaccettati che negli Stati Uniti. In Italia, ancora oggi non sembra chiaro quali siano (o debbano essere) gli interessi perseguiti (o, fra i vari interessi astrattamente perseguibili, quale sia l'interesse prioritario). Ciò è probabilmente dovuto al fatto che il nostro diritto della crisi è stato oggetto di continue riforme nel corso del tempo, non caratterizzate da una visione unitaria e complessiva<sup>72</sup>.

In estrema sintesi, è noto che inizialmente (e cioè nel periodo sia anteriore alla legge fallimentare del 1942, sia successivo) il diritto della crisi, il cui perno era costituito dalla procedura di fallimento, preordinata alla liquidazione del patrimonio del debitore, era contraddistinto da quella che è stata definita una doppia anima<sup>73</sup>: da un lato, la funzione punitiva, che mirava ad espellere l'imprenditore dal mercato, in un'ottica di tutela dell'economia e del commercio in generale, tanto che al fallito venivano comminate una serie di incapacità di natura personale e sanzionatoria<sup>74</sup>;

---

<sup>72</sup> In argomento, cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *Le trasformazioni del diritto fallimentare*, in *L'impresa italiana. Il contesto*, a cura di F. AMATORI, M. D'ALBERTI, Roma, Istituto della enciclopedia italiana, 2020, 565 ss.

<sup>73</sup> L'espressione si trova in I. DONATI, (nt. 22), 165, nota 1. Sul tema cfr. G. BONELLI, *Del fallimento*<sup>3</sup>, I, Milano, Vallardi, 1938, 2 e 121 ss.; G.B. PORTALE, *Dalla «pietra del vituperio» alle nuove concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 389 ss.; G. NUZZO, *Il debito e la storia: dalla colpa alla fisiologia dell'insolvenza*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, II, 89 ss.

<sup>74</sup> Cfr. già C. D'AVACK, *La natura giuridica del fallimento*, Padova, Cedam, 1940, 23, per il quale «con il fallimento non si liquida il patrimonio del debitore per soddisfare le pretese dei suoi creditori, ma si opera invece la divisione fra i creditori delle attività del comune debitore allorché ed in quanto, per il superiore interesse del credito e della economia generale, è necessario liquidare l'azienda del commerciante che cade in stato di cessazione» e «lo scopo, il fine ultimo del fallimento» consiste «nel togliere dal mondo commerciale gli organismi dissestati, quegli organismi che si trovino cioè in condizioni tali che la prosecuzione della loro attività possa essere di grave pregiudizio per tutti gli altri che vengono in contatto con loro» (20, enfasi dell'Autore). Al riguardo, parla di «arcaica impostazione sanzionatoria» A. BONSIGNORI, *Il fallimento sempre più inattuale*, in *Dir.*

dall'altro lato, la funzione satisfattiva, che aspirava a consentire al creditore di recuperare, compatibilmente con la funzione punitiva di espulsione dell'imprenditore dal mercato, il suo credito. Al centro si poneva l'imprenditore persona fisica, e non l'impresa come realtà produttiva che esprime un insieme di valori utilizzabili per la soddisfazione dei creditori<sup>75</sup>. Per via di questa particolare concezione, incentrata sul soggetto, le sorti dell'impresa finivano peraltro con l'essere legate a quelle dell'imprenditore e la tendenza ad espellere dal sistema l'imprenditore in dissesto si risolveva nella tendenza ad espellere dal mercato l'impresa, attraverso la liquidazione (tendenzialmente atomistica) del patrimonio<sup>76</sup>.

Non è necessario indugiare in questa sede sui caratteri di questa doppia anima del diritto fallimentare italiano del tempo. Basti qui osservare che la circostanza che il diritto fallimentare fosse funzionale anche e soprattutto a "punire" l'imprenditore poneva in ombra non tanto la funzione satisfattiva in sé (che comunque era presente), ma più che altro il profilo della massimizzazione della soddisfazione dei creditori (sul quale, tuttavia, come anticipato, non è possibile né utile soffermarsi in questa sede)<sup>77</sup>.

Ad ogni modo, nei circa sessanta anni intercorsi dalla legge fallimentare del 1942 alla prima riforma "organica" del diritto fallimentare, ossia quella degli anni 2005-2007<sup>78</sup>, il nostro diritto della crisi sembra essersi evoluto secondo due diverse (ma interconnesse) direzioni: da un lato, è progressivamente emersa l'idea che la crisi o l'insolvenza sono condizioni fisiologiche, non frutto della "colpa" dell'imprenditore, ma facenti parte del ciclo della vita dell'impresa<sup>79</sup>: delle due anime del fallimento, quella satisfattiva ha quindi cominciato ad acquisire uno spazio sempre maggiore<sup>80</sup>; dall'altro lato, si è spostata la prospettiva dal soggetto-

---

*fall.*, 1996, I, 697. Per una ricostruzione, anche in chiave storica, dell'istituto del fallimento (e delle sue origini) si veda A. ROCCO, *Il fallimento. Teoria generale ed origine storica*, Torino, Fratelli Bocca Editori, 1917; sul tema si veda anche U. SANTARELLI, *Per la storia del fallimento nelle legislazioni italiane dell'età intermedia*, Padova, Cedam, 1964; nella letteratura più recente, si veda G.B. PORTALE, (nt. 73), 396.

<sup>75</sup> G. SCOGNAMIGLIO, (nt. 72), 570.

<sup>76</sup> A. MAISANO, (nt. 48), 30.

<sup>77</sup> Sul punto si veda, ad es., A. MAISANO, (nt. 48), 26 s.; in generale sul tema si veda L. STANGHELLINI, *La genesi e la logica della legge fallimentare del 1942*, in *La cultura negli anni '30*, a cura di G. MORBIDELLI, Firenze, Passigli, 2014, 161 ss.

<sup>78</sup> Si vedano il d.l. 14 marzo 2005, n. 35, convertito con modificazioni, nella l. 14 maggio 2005, n. 80; d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5; d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169.

<sup>79</sup> Sul punto, cfr. ad es. F. D'ALESSANDRO, *La crisi dell'impresa tra diagnosi precoci e accanimenti terapeutici*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 411 s.

<sup>80</sup> E si veda quanto affermato negli anni Novanta del secolo scorso da A. JORIO, *Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi*, in *Giur. comm.*, 1994, I, 492 ss., il quale, con riguardo al fallimento constatava che esso «ha come obiettivo essenziale e primario la tutela dei creditori» (498), intesa come soddisfacimento degli stessi «nella più alta percen-

imprenditore all'oggetto-impresa<sup>81</sup>; questo, a sua volta, ha contribuito alla presa di coscienza delle potenzialità connesse al *valore di continuità*<sup>82</sup>.

Peraltro, il mutamento di prospettiva dall'imprenditore (soggetto) all'impresa (oggettivata) come realtà produttiva che esprime un insieme di entità suscettibili di essere valorizzate in un'ottica soddisfacente ha contribuito a fare luce su, e a prendere coscienza di, un aspetto particolare, e cioè che, se si "conserva" l'impresa in crisi e le si consente di continuare nella sua attività, si ha l'effetto (in ipotesi, virtuoso) di combinare la tutela creditoria con la protezione di interessi anche ulteriori, ad esempio quello dei lavoratori a mantenere il posto di lavoro, delle comunità locali a continuare a beneficiare della presenza dell'impresa sul territorio, e così via. Ed è così che gli interessi "altri" (dei lavoratori in quanto tali, delle comunità locali, ecc.) sono progressivamente entrati nel diritto della crisi.

Anche a causa delle specifiche caratteristiche del contesto italiano dell'epoca<sup>83</sup>, il riconoscimento della rilevanza giuridica di interessi diversi da quelli dei creditori si è, poi, "evoluto" nella tendenza – nella prassi e nel discorso intorno alle procedure (concorsuali) minori (e non solo) – a prediligere la conservazione dell'impresa in un'ottica di tutela, in via diretta, di questi altri interessi (c.d. "uso alternativo delle procedure concorsuali"<sup>84</sup>), suscitando forti critiche in dottrina, anche sul piano del rispetto dei principi costituzionali<sup>85</sup>. Questa prospettiva ha poi

---

tuale e nei tempi più rapidi consentiti dalla condizione giuridica ed economica del patrimonio da liquidare» (496); con riguardo al concordato preventivo, parlava di divieto per il giudice di «omologare accordi che non siano i *migliori possibili* per i creditori» (505, enfasi aggiunta).

<sup>81</sup> G. SCOGNAMIGLIO, (nt. 72), 573.

<sup>82</sup> Sul tema cfr., ad es., V. GRECO, *Il fallimento da esecuzione collettiva ad espropriazione dell'impresa*, Milano, Giuffrè, 1984, 27 ss.

<sup>83</sup> Sul tema cfr. A. JORIO, (nt. 80), 512 ss.

<sup>84</sup> Ne prende atto, ad es., A. MAISANO, (nt. 48), 39 ss. Per la tesi che «col concordato preventivo si tutela una pluralità di interessi, ma che quello di fondo è relativo alla conservazione dell'impresa», cfr. R. PROVINCIALI, G. RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, Padova, Cedam, 1988, 792 ss.; per la tesi che funzione del fallimento sia quella di «tutelare l'ordine economico» e che il curatore «ha il dovere di conservare gli aggregati produttivi» anche eventualmente a spese della «maggiore soddisfazione dei creditori», purché entro il limite del possibile (e cioè l'«esistenza della struttura organizzativa al momento della dichiarazione di fallimento») e dell'economico (che è dato dal «divieto di de-economicizzare la produzione [...] per mantenere in vita una struttura organizzata priva di valore sociale»), cfr. V. GRECO, (nt. 82), 43 ss. Varrà inoltre sottolineare che sul tema dell'«uso alternativo delle procedure concorsuali» si è svolto un convegno a Verona nei giorni 28-29 ottobre 1977, i cui atti sono stati pubblicati in *Giur. comm.*, 1979, I, 222 ss.

<sup>85</sup> Si veda, ad es., F. D'ALESSANDRO, *Interesse pubblico alla conservazione dell'impresa e diritti privati sul patrimonio dell'imprenditore*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 63 s. («il modello di governo della crisi d'impresa che si va affermando è costituzionalmente illegittimo e va respinto»). Fortemente critici in merito all'uso delle procedure concorsuali con finalità-altra rispetto a quella soddisfacente, cfr. V. COLESANTI, in *L'uso alternativo delle procedure concorsuali*, in *Giur. comm.*, 1979, I, 276 ss., il quale parla di «obbiettivo obbligato del miglior realizzo» e afferma che «non giustificato sarebbe ogni intento di far dei creditori una categoria di personaggi di "serie B", costretti ad assistere

condotto all'introduzione, alla fine degli anni Settanta, della procedura dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese<sup>86</sup>, «con finalità conservative del patrimonio produttivo»<sup>87</sup>, ove la modificazione del paradigma rispetto alla finalità satisfattiva assume dimensioni importanti sul piano del *Sollen* e a maggior ragione su quello del *Sein*<sup>88</sup>. Le critiche da parte della dottrina a questa procedura sono note<sup>89</sup>. Qui basti ricordarne due.

---

impotenti alla “non” tutela giurisdizionale dei loro diritti» (280, enfasi nel testo); A. MAFFEI ALBERTI, *ivi*, 294, che evidenzia l'ingiustizia di «richiedere [ai creditori] di essere gli unici a sacrificarsi per interessi collettivi». Per un quadro degli interrogativi che ci si poneva all'epoca del dibattito sull'“uso alternativo delle procedure concorsuali”, cfr. la relazione di U. BELVISO, in replica agli interventi tenutisi al Convegno di Verona sul tema, appunto, dell'uso alternativo delle procedure concorsuali, *ivi*, 325 ss.; per una sintesi dei termini del dibattito, cfr. A. JORIO, (nt. 80), 522 ss.

<sup>86</sup> L'amministrazione straordinaria fu dapprima introdotta con la l. 3 aprile 1979, n. 95, detta “Legge Prodi” (la quale era stata preceduta dal d.l. 5 ottobre 1978, n. 602 «Misure dirette ad agevolare la ripresa delle imprese in difficoltà», mai convertito, sul quale si vedano gli interventi, in linea di massima fortemente critici, pubblicati in *Riv. soc.*, 1978, 1185 ss. di Galgano, Casella, Colesanti, Colombo, Cottino, Schlesinger, Landi, G. Minervini, P. Marchetti, Vitale, G. Rossi, Visentini). A seguito della duplice condanna dell'Italia da parte della Corte di giustizia europea, che qualificò la procedura di amministrazione straordinaria come aiuto di Stato illegittimo (Corte giust. CE, 17 giugno 1999, n. 295/97/1999, in *Foro it.*, 2000, IV, con nota di M. FABIANI; Corte giust. CE, 1 dicembre 1998, n. 200/97/1998, in *Giur. it.*, 1999, 545), l'Italia riformò tale procedura con il d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270, normativa conosciuta come “Prodi-bis”, che ha eliminato le storture più gravi, ma ha comunque mantenuto l'alterazione del rapporto fra gli interessi dei creditori e l'obiettivo del mantenimento dei posti di lavoro; a seguito del dissesto Parmalat, il d.l. 23 dicembre 2003, n. 347, convertito con modificazioni dalla l. 18 febbraio 2004, n. 39 (c.d. “legge Marzano”, poi integrata e modificata da una lunga serie di successivi interventi normativi), ha poi introdotto una variante dell'amministrazione straordinaria, alla quale potevano essere ammesse solo imprese di grandissime dimensioni.

<sup>87</sup> Art. 1 d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270.

<sup>88</sup> In argomento cfr. L. STANGHELLINI, *La genesi*, (nt. 77), 183 ss. Sul tema degli interessi perseguiti attraverso la procedura di amministrazione straordinaria, cfr. anche A. GAMBINO, *Profili dell'esercizio dell'impresa nelle procedure concorsuali alla luce della disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese*, in *Problemi attuali dell'impresa in crisi. Studi in onore di Giuseppe Ferri*, Padova, Cedam, 1983, 155 ss.

<sup>89</sup> Seppur con diverse sfumature, e seguendo percorsi argomentativi spesso non coincidenti, esprimono preoccupazione per l'assetto di interessi realizzato attraverso l'amministrazione straordinaria, G. MINERVINI, *Alcune riflessioni in tema di composizione della crisi dell'impresa industriale*, in *Problemi attuali dell'impresa in crisi*, (nt. 88), 40, il quale afferma che: «[l]a verità è che, finché l'impresa resta capitalistica, non è possibile discriminare il capitale [di credito]. Gli si può, e gli si deve, chiedere di sopportare le perdite derivate dagli squilibri economici dell'impresa: non gli si può chiedere di gravarsi altresì degli oneri inerenti alla conservazione-riorganizzazione dell'impresa stessa»; G. OPPO, *Profilo sistematico dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*, *ivi*, 334, il quale ritiene che «[n]on sembra che occorra spendere parole» sulla circostanza che «sottrarre, in tutto o in parte, il patrimonio imprenditoriale – risanato o meno – alla garanzia dei creditori, e devolverlo ad altro fine, significa espropriare i creditori della garanzia medesima, il che è costituzionalmente altrettanto illegittimo quanto espropriarli (senza indennizzo) dello stesso diritto di credito»; in senso conforme, cfr. R. CAVALLO BORGIA, *Profili funzionali della continuazione dell'esercizio dell'impresa nell'ammini-*

In primo luogo, appare rilevante l'argomento fondato sull'art. 42 Cost.<sup>90</sup> (il quale si fonda sulla – condivisibile – premessa per la quale il concetto di “proprietà privata” di cui a tale norma è riferibile in via di principio a tutti i diritti a contenuto patrimoniale<sup>91</sup>). Secondo questa linea, la subordinazione, nella crisi d'impresa, dell'interesse dei creditori ad interessi-altri, come quello dei lavoratori in quanto tali, costituisce un'ipotesi di espropriazione del diritto di credito in violazione dell'art. 42 Cost. Né potrebbe trovare applicazione il terzo comma della disposizione in discorso. Infatti, a ben vedere, il meccanismo di cui a tale comma non solo presuppone che tra l'ablazione del diritto privato (in questo caso, il diritto di credito) e l'antitetico interesse pubblico (in questo caso, ad esempio, l'interesse alla conservazione dei posti di lavoro) sussista un rapporto di strumentalità, ma anche che l'oggetto della espropriazione si presenti come mezzo infungibile per il soddisfacimento di quell'interesse<sup>92</sup>: ciò che non può dirsi né per il denaro né per i crediti di denaro<sup>93</sup>. In questa prospettiva, l'esigenza dello Stato di procurarsi i mezzi per la realizzazione di interessi generali – come, ad esempio, l'interesse dei lavoratori in quanto tali a mantenere il posto di lavoro – non potrebbe essere soddisfatta facendo ricorso allo “strumento” dell'espropriazione per pubblica utilità dei crediti in genere, ma attraverso altri strumenti, come l'imposizione fiscale *ex art. 53 Cost.*<sup>94</sup>.

In secondo luogo, si è ritenuto che il sacrificio dei diritti dei creditori di un debitore in dissesto in nome del perseguimento di interessi pubblici e generali (come

---

*strazione straordinaria e nelle procedure concorsuali*, *ivi*, 205 ss.; GIOV. B. FERRI, *Il c.d. uso alternativo delle procedure concorsuali*, *ivi*, 128 ss., il quale afferma che «non sembra corretto e produttivo voler agganciare questi problemi [quelli connessi alla stabilità del posto di lavoro e al salvataggio delle imprese in crisi], e far carico della loro soluzione, a procedure, quali quelle concorsuali, nate per risolvere altri problemi»; sembra favorevole a che, nell'ambito del bilanciamento con gli interessi dei lavoratori a conservare il posto di lavoro, i creditori subiscano «perdite ridotte, in un equilibrio che vede di maggior peso sociale le istanze di chi sull'impresa deve vivere», B. LIBONATI, *Crisi dell'imprenditore e riorganizzazione dell'impresa*, *ivi*, 96 s.

<sup>90</sup> F. D'ALESSANDRO, (nt. 85), 58.

<sup>91</sup> Su questo tema cfr. I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, Milano, Giuffrè, 2020, 182 ss., spec. nota 163, ove ulteriori indicazioni bibliografiche. Per la ricostruzione del diritto di credito come forma di appartenenza «debole» (rispetto alla proprietà) e «promiscua» («per l'originaria dipendenza del credito da talune vicende del patrimonio del debitore, *i.e.* dalla *co-esistenza di altre proiezioni appropriate sul medesimo patrimonio*»), cfr. V. CONFORTINI, *Primato del credito*, Napoli, Jovene, 2020, 73 ss., spec. 78 s.

<sup>92</sup> F. D'ALESSANDRO, (nt. 85), 58 ss.

<sup>93</sup> A. MAISANO, (nt. 48), 13.

<sup>94</sup> F. D'ALESSANDRO, (nt. 85), 59 ss., il quale conclude nel senso che «[n]on sono costituzionalmente legittimi provvedimenti ablatori dei diritti dei creditori, in quanto essi sostanzialmente mirano a devolvere a fini di interesse pubblico non già beni specificamente individuati come indispensabili per il perseguimento di quell'interesse, ma semplicemente e genericamente denaro privato. Ai bisogni pubblici soddisfacenti con denaro si deve però provvedere – s'è detto – attraverso il prelievo tributario, non attraverso l'esproprio per pubblica utilità».

quello dei lavoratori a conservare il posto di lavoro) si ponga in contrasto proprio con l'art. 53 Cost. e con il principio di uguaglianza (sostanziale) che anima questa disposizione, ai sensi della quale, appunto, al soddisfacimento dei "bisogni pubblici"<sup>95</sup> devono concorrere "tutti" sulla base di un criterio di parità sostanziale. In questa prospettiva, la subordinazione, nella crisi d'impresa, dei diritti dei creditori ad interessi-altri è stata assimilata ad un «prelievo tributario in forma indiretta» che «sfugge per definizione alle garanzie costituzionali dell'universalità e proporzionalità del dovere fiscale»<sup>96</sup>.

### 5.3. Profili del dibattito dottrinale più recente.

Come anticipato in apertura, il crescente interesse (in ogni campo del sapere) per i temi legati alla sostenibilità, e nello specifico (e per quello che qui più interessa) al tema della sostenibilità dell'attività d'impresa, ha recentemente investito anche la dottrina di diritto della crisi, riaprendo il dibattito, per vero mai esaurito, sugli interessi perseguiti da tale branca del diritto. Volendo limitarsi in questa sede ad illustrare sinteticamente i tratti principali del recente dibattito sul punto, è possibile rilevare una molteplicità di ricostruzioni, talvolta anche di segno opposto. In particolare<sup>97</sup>: (i) vi è una corrente di pensiero che argomenta a favore di un principio generale inespresso di responsabilità sociale dell'impresa insolvente, ossia di un «principio di possibile bilanciamento tra interesse dei creditori e altri interessi, con il vincolo di limitare il pregiudizio dei creditori nella misura strettamente necessaria al soddisfacimento degli altri interessi e sempre nel rispetto di un contenuto minimo non tangibile»<sup>98</sup>, la cui operatività viene però limitata alla sola procedura di liquidazione giudiziale (e non ad

---

<sup>95</sup> F. D'ALESSANDRO, (nt. 85), 61.

<sup>96</sup> F. D'ALESSANDRO, (nt. 85), 64.

<sup>97</sup> Oltre all'opinione di M. FABIANI, *Il valore della solidarietà nell'approccio e nella gestione delle crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2022, 5 ss., che sottolinea l'emersione, nell'attuale diritto della crisi (in generale), di un principio di solidarietà sociale, con un possibile impatto anche sul tema della responsabilità sociale dell'impresa in crisi (si vedano in particolare 12 s.).

<sup>98</sup> G. D'ATTORRE, *Sostenibilità*, (nt. 3), 8. Riconducibile a questo primo filone interpretativo è inoltre la ricostruzione proposta da D. STANZIONE, (nt. 3), *passim*, il quale conclude (215) nel senso che nell'impresa insolvente «parrebbe ammissibile un potenziale sacrificio dell'interesse dei creditori, se e nella (stretta) misura in cui esso possa risultare realmente utile e funzionale ad evitare la produzione di un pregiudizio rilevante rispetto ad interessi-altri, costituzionalmente tutelati». A tale conclusione l'Autore in questione giunge, tra l'altro, attraverso la ricostruzione della nozione di profitto "giusto", «non solo perché realizzato nel rispetto del quadro di valori e regole in cui l'impresa insolvente opera ma anche in quanto tale da non determinare, di contro, un'indebita menomazione dell'aspettativa di soddisfacimento dei creditori medesimi, alla quale, in definitiva, la stessa procedura concorsuale è preordinata a garantire appagamento, pena la possibile frustrazione della sua funzione».

esempio al concordato preventivo<sup>99</sup>); (ii) vi è un diverso orientamento che sostiene che gli interessi degli *stakeholders* rileverebbero solo nelle procedure alternative alle procedure di liquidazione, ossia (sostanzialmente) nelle procedure di ristrutturazione<sup>100</sup>; (iii) vi è poi un ulteriore orientamento che, al pari dell'orientamento *sub* (i), assegna rilevanza diretta al principio di sostenibilità, ma solo negli strumenti di "continuità" o "di risanamento" e non in strumenti diversi da questi (a prescindere, sembrerebbe, dalla tipologia di procedura)<sup>101</sup>; (iv) infine, vi è chi continua a sostenere la rilevanza soltanto indiretta degli interessi degli *stakeholders* nel diritto della crisi<sup>102</sup> (a parte il caso della procedura di amministrazione straordinaria)<sup>103</sup>.

Varrà a questo punto sottolineare che le tesi che assegnano rilevanza *diretta* al principio di sostenibilità sembrano fondarsi su due principali argomenti, e cioè l'art. 41 Cost. e gli elementi ricavabili dalla direttiva *Restructuring*<sup>104</sup>.

Tuttavia, il richiamo a quest'ultima non appare condivisibile, in quanto, come visto (§ 4.1), non è chiaro se la direttiva assegni rilevanza diretta o soltanto indiretta agli interessi degli *stakeholders*<sup>105</sup>.

---

<sup>99</sup> Infatti, l'Autore cui si deve l'elaborazione della tesi esposta nel testo non estende al concordato preventivo il principio generale inespresso di responsabilità sociale dell'impresa insolvente, e ciò sulla base del «dato centrale» costituito dalla «regola che sottopone l'omologazione della proposta al previo consenso (a maggioranza) espresso dai creditori mediante il voto», per cui «[è], quindi, difficile sostenere in via interpretativa che sia giuridicamente possibile imporre una soddisfazione sub-ottimale dei creditori per ridurre l'impatto sociale e ambientale dell'attività d'impresa in concordato, perché la scelta è rimessa comunque al voto dei creditori» (G. D'ATTORRE, *Sostenibilità*, (nt. 3), 10 s.). Peraltro, si deve segnalare che l'Autore ha esposto la tesi ora illustrata prima dell'ultima modifica dell'art. 112, secondo comma, lett. d, c.c.i.i., attuata con il d.lgs. 83/2022. In base ad essa, attualmente, in caso di concordato in continuità aziendale non approvato da tutte le classi, il tribunale omologa ugualmente il concordato se verifica, tra l'altro, che «la proposta è approvata dalla maggioranza delle classi, purché almeno una sia formata da creditori titolari di diritti di prelazione, oppure, *in mancanza*, la proposta è approvata da *almeno una* classe di creditori che sarebbero almeno parzialmente soddisfatti rispettando la graduazione delle cause legittime di prelazione anche sul valore eccedente quello di liquidazione» (enfasi aggiunte).

<sup>100</sup> I. DONATI, (nt. 22), 203 ss.

<sup>101</sup> G. NUZZO, (nt. 6), 117 ss.; S. PACCHI, (nt. 3), 5; V. MINERVINI, *La nuova "composizione negoziata" alla luce della Direttiva "Insolvency"*. *Linee evolutive (extracodicistiche) dell'ordinamento concorsuale italiano*, in *Dir. fall.*, 2022, 275 s.

<sup>102</sup> D. GALLETI, *Sulla gerarchia fra gli interessi tutelati dal diritto concorsuale: soddisfacimento dei creditori, ristrutturazioni aziendali e conservazione dell'occupazione*, in *Giornale di diritto del lavoro e di relazioni industriali*, 2020, 251 ss.; ID., *Le politiche di gestione del rischio*, Napoli, E.S.I., 2021, 131 ss.; ID., *Una postilla sugli interessi tutelati nel moderno diritto societario "in crisi"*, in *RDS*, 2023, 243 ss. (anche con riferimento all'ordinamento post. d.lgs. 83/2022). In punto di rapporto tra tutela dei creditori e tutela dei lavoratori, L. IMBERTI, (nt. 15), 141.

<sup>103</sup> D. GALLETI, *Sulla gerarchia*, (nt. 102), 261 ss.

<sup>104</sup> E. RICCIARDIELLO, (nt. 3), 62.

<sup>105</sup> E si vedano le diverse opinioni di D. GALLETI, *Sulla gerarchia*, (nt. 102), 257 («La direttiva

Anche il richiamo all'art. 41 Cost. (specialmente nel suo secondo comma, per il quale l'iniziativa economica privata «non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana»<sup>106</sup>) presenta profili problematici. Infatti, la lettura maggioritaria di questa norma è nel senso che l'art. 41, secondo comma, Cost. avrebbe natura di norma programmatica e non precettiva<sup>107</sup>; si tratterebbe, cioè, di una

---

in realtà spinge l'acceleratore sulla ristrutturazione perché assume che normalmente ciò corrisponda all'interesse dei creditori ad un maggior soddisfo, nella consapevolezza della realtà del tessuto economico predominante nel territorio europeo, innervato da piccole e medie imprese, ove spesso la estrazione del soggetto economico dall'impresa, in condizioni ove l'avviamento è quasi interamente "soggettivo" (o se si preferisce *self made generated*), rischierebbe di annihilare il valore dell'attivo disponibile per i creditori») e di S. LEUZZI, (nt. 46), 498.

<sup>106</sup> L'art. 41 Cost. è stato di recente modificato dalla legge costituzionale 11 febbraio 2022, n. 1, recante «Modifiche agli articoli 9 e 41 della Costituzione in materia di tutela dell'ambiente», pubblicata nella Gazzetta ufficiale n. 44 del 22 febbraio 2022. In particolare, la riforma ha introdotto, sotto il profilo che qui rileva, due nuovi limiti alla libertà di iniziativa economica, e cioè la salvaguardia della salute e quella dell'ambiente (art. 41, secondo comma, Cost.). Inoltre, ai sensi del nuovo terzo comma dell'art. 41 Cost., la destinazione e il coordinamento dell'attività economica pubblica e privata avvengono non solo avendo riguardo ai fini sociali ma anche a quelli ambientali. Sul tema, G. SANTINI, *Costituzione e ambiente: la riforma degli artt. 9 e 41 Cost.*, in *Forum di Quaderni costituzionali*, 2021, 460 ss.; M. CECCHETTI, *La revisione degli articoli 9 e 41 della Costituzione e il valore costituzionale dell'ambiente: tra rischi scongiurati, qualche virtuosità (anche) innovativa e molte lacune*, *ivi*, 285 ss.; sul tema mi permetto anche di richiamare G. BALLERINI, *Spunti problematici su sostenibilità, modifiche alla Costituzione italiana e Proposta di Direttiva europea sulla dovuta diligenza*, in *Studium Iuris*, 2022, 999 ss.

<sup>107</sup> In effetti, varrà sottolineare che, secondo una parte della dottrina, il comma in questione non si porrebbe in termini unitari, in quanto i limiti rappresentati dalla «sicurezza», «libertà» e «dignità umana» (e, ora, «salute» e «ambiente») di cui alla seconda parte dello stesso potrebbero considerarsi, a differenza del limite dell'«utilità sociale», di immediata precettività (in questo senso cfr. A. PACE, *Problematrice delle libertà costituzionali. Parte speciale*, Padova, Cedam, 1992, 483 ss.). Con specifico riferimento al limite dell'«utilità sociale», riteneva che la norma avesse efficacia programmatica «che di per sé non produce effetto rispetto ai privati operatori economici» già G. MINERVINI, *Contro la «funzionalizzazione» dell'impresa privata*, in *Riv. dir. civ.*, 1958, I, 621; conforme, P. MARCHETTI, *Boicottaggio e rifiuto di contrattare*, Padova, Cedam, 1969, 91 ss. Nel senso che l'art. 41, secondo comma, Cost. «non è e non può essere, in alcun modo, ritenuta programmatica, perché essa ha contenuto precettivo nel più rigoroso significato del termine», U. NATOLI, *Limiti costituzionali dell'autonomia privata nel rapporto di lavoro*, I, *Introduzione*, Milano, Giuffrè, 1955, 97. Nel senso del riconoscimento dell'esistenza di una riserva di legge implicita con riferimento all'intero secondo comma dell'art. 41 Cost. sembra comunque orientata la maggioranza della dottrina (in argomento, cfr. R. NIRO, *sub art. 41*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di R. BIFULCO, A. CELOTTO, M. OLIVETTI, Torino, Utet, 2006, 853 s.). Ma si veda, di recente, M. LIBERTINI, *Gestione "sostenibile" delle imprese e limiti alla discrezionalità imprenditoriale*, in *Contr. impr.*, 2023, 72 s., il quale osserva che «la riserva di legge è espressamente prevista nel terzo comma dell'art. 41, che si riferisce alle regolazioni e programmazioni pubbliche dei mercati, ma non è sancita espressamente nel secondo comma, che pone limiti di principio alla libertà d'impresa»; più avanti nel testo (77), l'Autore rileva anche, tuttavia, che «[l']efficacia immediata dei limiti di cui all'art. 41, comma 2, Cost., per quanto già riconoscibile de iure condito, presenta dunque limiti operativi notevoli» (enfasi aggiunta).

norma rivolta al legislatore e non direttamente ai privati, con conseguente potere del giudice di intervenire oltre i limiti segnati dalla legge. In questa prospettiva, l'art. 41 Cost. non potrebbe legittimare letture favorevoli al bilanciamento degli interessi dei creditori/soci *ex latere creditoris* con quelli degli *stakeholders* anche oltre quanto fosse eventualmente imposto dalla legge<sup>108</sup>. D'altra parte, sembra possibile osservare che l'art. 41, secondo comma, Cost. considera gli interessi degli *stakeholders* soltanto come limiti e non come fini dell'iniziativa economica privata.

Con riguardo, poi, alle tesi che ipotizzano un diverso assetto di interessi fra procedure liquidatorie e procedure di "risanamento" o di "ristrutturazione", non è chiaro perché il principio di sostenibilità (e, quindi, gli interessi degli *stakeholders*) rilevarebbe solo in alcune procedure e non in altre e, soprattutto, sulla base di quale presupposto.

Sembra opportuno inoltre segnalare che un possibile argomento a favore della tesi della rilevanza diretta di interessi-altri rispetto a quelli dei creditori nel diritto (societario) della crisi potrebbe rinvenirsi nel riformato art. 2086 c.c. e nel riferimento ivi contenuto al dovere degli amministratori di «istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della *perdita della continuità aziendale*, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il *recupero della continuità aziendale*». Secondo questa tesi, in particolare, dalla norma da ultimo richiamata (e dall'art. 3 c.c.i.i.) sarebbe possibile ricavare una indicazione di sistema nel senso che con il c.c.i.i. la continuità aziendale sarebbe passata da "valore mezzo" (per la soddisfazione dei creditori) a "valore fine", e ciò a conferma della rilevanza diretta di interessi-altri (e quindi anche del principio di sostenibilità) nella disciplina della crisi d'impresa<sup>109</sup>.

---

<sup>108</sup> Al riguardo, si veda però la lettura di S.A. CERRATO, (nt. 16), 255 ss., spec. 261, il quale argomenta che dall'art. 2 Cost., «filtrato attraverso il disposto dell'art. 41 Cost. e i doveri generali di buona fede e correttezza», è possibile desumere un dovere di solidarietà suscettibile di incidere «*direttamente* sulle scelte imprenditoriali», e cioè un dovere «di orientare il proprio agire secondo logiche di proporzionalità, ragionevolezza e bilanciamento fra il proprio interesse individuale ed egoistico e quello di coloro che, anche in prospettiva futura [...], possano subire gli effetti delle iniziative intraprese. E questo anche a prescindere dall'esistenza di norme puntuali come quelle in materia di ambiente e acqua, tenuto conto dell'ampiamente condivisa affermazione della diretta applicabilità dei precetti costituzionali (artt. 2 e 41 Cost.) nei rapporti fra privati di cui si diceva» (enfasi nel testo).

<sup>109</sup> In argomento cfr. E. RICCIARDIELLO, (nt. 3), 64. Sulle implicazioni di sistema del nuovo art. 2086 c.c. cfr. anche la ricostruzione di E. GINEVRA, C. PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 1210 ss. In particolare, secondo E. GINEVRA, *ivi*, 1224 ss., spec. 1225 s. e nota 45: «il fine ultimo dell'obbligo di istituzione di assetti adeguati deve essere ricercato, non nell'efficiente esecuzione da parte dei gestori dell'incarico di conseguimento di un lucro, bensì nella protezione dell'affidamento del mercato nell'organizzazione d'im-

La tesi, tuttavia, non sembra cogliere nel segno. Al di là del fatto che la continuità aziendale non parrebbe automaticamente funzionale rispetto alla sostenibilità (quantomeno, ambientale) e, anzi, in alcuni casi potrebbe anche essere tale da pregiudicarla (si pensi ad una società in crisi che, sebbene entro i limiti di legge, svolga un'attività che di fatto è inquinante, rispetto alla quale si debba decidere se continuare oppure interrompere), sembra possibile ritenere che l'art. 2086 c.c. imponga agli amministratori il dovere di istituire assetti adeguati *anche* in funzione della rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale perché la continuità aziendale può essere un mezzo per meglio realizzare l'interesse dei creditori (e dei soci *ex latere creditoris*) a fronte della crisi del debitore<sup>110</sup>. La norma, più che rilevare sotto il profilo del conflitto di interessi fra creditori (/soci *ex latere creditoris*) e interessi degli *stakeholders* (come ad esempio quelli dei lavoratori), potrebbe, se mai, rilevare dal punto di vista della anticipazione (rispetto alla crisi) del momento in cui si verifica l'incremento della protezione degli interessi dei creditori, profilo, questo, che attiene non al conflitto di interessi appena menzionato ma a quello fra soci (*ex latere debitoris*, cioè in quanto "proprietari" della società, e non quindi *ex latere creditoris*) e creditori<sup>111</sup>.

## 6. Alcune preliminari considerazioni per una proposta di soluzione.

Anche a prescindere dalle critiche ai singoli argomenti utilizzati dai sostenitori delle tesi che – secondo diversi percorsi e con varie sfumature – argomentano a favore della rilevanza diretta degli interessi degli *stakeholders* nel diritto societario della crisi, gli argomenti a favore della rilevanza solo mediata e indiretta degli interessi di questi ultimi appaiono ad ogni modo maggiormente convincenti.

Persuadono, in particolare, quelli fondati sugli artt. 42 e 53 Cost.<sup>112</sup>.

Convincono, inoltre, le obiezioni alla rilevanza diretta degli interessi degli *sta-*

---

presa, affinché questa non assuma rischi superiori a quelli giustificati dall'attività svolta. In una parola, potrebbe dirsi che il valore protetto è la sostenibilità dell'impresa».

<sup>110</sup> D. GALLETI, *Sulla gerarchia*, (nt. 102), 265 s.

<sup>111</sup> E ciò proprio in virtù del fatto che, alla luce di questa norma, gli assetti devono essere funzionali (non solo al perseguimento degli interessi dei soci *ex latere debitoris* in base alla natura e alle dimensioni dell'impresa, ma) «anche» alla «rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale» in un'ottica, evidentemente, di tutela degli interessi dei creditori. Mi pare che questa sia l'impostazione seguita da V. PINTO, (nt. 5), 264 ss. («l'aspetto di più immediato rilievo sistematico risiede nell'*inserimento del "fattore crisi" – inteso non come situazione in atto, ma come mera eventualità futura – fra i valori ordinanti la conformazione della disciplina dei tipi sociali*: un ulteriore punto di emersione sul piano organizzativo degli interessi indisponibili dei creditori sociali», 267, enfasi nel testo).

<sup>112</sup> Illustrati al § 5.2 di questo lavoro.

*keholders* nel diritto della crisi fondate sui possibili effetti negativi sul mercato dell'accoglimento di una tale ricostruzione, ossia il rischio di aumento del costo del credito<sup>113</sup> e di uso opportunistico delle procedure di regolazione della crisi<sup>114</sup>.

A questi argomenti se ne può aggiungere, poi, uno ulteriore.

In effetti, sembra opportuno sottolineare che il presupposto di qualsiasi procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza è la disfunzione del rapporto obbligatorio. Per il verificarsi di una particolare situazione, che nel nostro ordinamento prende il nome di stato di crisi o di insolvenza<sup>115</sup>, il rapporto obbligatorio e, in generale, la garanzia patrimoniale offerta dal patrimonio responsabile, subisce quella che una parte della dottrina ha definito una «disfunzione»<sup>116</sup>: l'obbligazione non sarà più soddisfatta nei modi e nei termini stabiliti *ex ante*, ma in modo *diverso*. Può essere così necessario, ad esempio, procedere ad una riduzione del debito (falcidia o *haircut*), oppure ad una modifica dei termini di rimborso (riscadenziamento del debito) o, ancora, a una modifica qualitativa del mezzo di pagamento (ad esempio, soddisfazione attraverso l'attribuzione ai creditori di strumenti partecipativi nella società debitrice stessa o in altra società<sup>117</sup>).

---

<sup>113</sup> Sul punto cfr. anche D. GALLETTI, *Sulla gerarchia*, (nt. 102), 262.

<sup>114</sup> Cfr. il § 5.1 di questo lavoro.

<sup>115</sup> Su questi due concetti si veda, tra i molti, G. TERRANOVA, *Le procedure concorsuali*, Torino, Giappichelli, 2019, 349 ss. In realtà, al fine del discorso che si sta svolgendo, la distinzione fra crisi e insolvenza non appare rilevante. Ciò che rileva, infatti, è che, in presenza di uno stato di crisi o di insolvenza, si verifica una disfunzione del rapporto obbligatorio, il cui effetto è la “modifica” dei diritti dei creditori (o di parte di essi). In questa prospettiva, se viene richiesta e imposta ai creditori, senza il loro consenso, una falcidia o una modificazione dei loro diritti, sembra che le garanzie tipiche del nostro ordinamento giuridico ed in particolare quelle connesse al sistema della responsabilità patrimoniale del debitore debbano entrare in gioco (a prescindere dal fatto che il debitore si trovi in stato di crisi o di insolvenza). In altre parole, l'applicazione di certe regole e di certe garanzie non sembra poter dipendere e variare a seconda che il debitore si trovi in stato di crisi o di insolvenza, ma a seconda delle conseguenze di una certa procedura per i creditori. Questa è anche la ragione per la quale sembra ragionevole concordare con quella parte della dottrina che ha sottolineato, con riguardo alla direttiva *Restructuring*, che, ancorché quest'ultima faccia riferimento ai quadri di ristrutturazione “preventiva” (cioè quadri che dovrebbero “prevenire” l'insolvenza), essa non si ponga per ciò solo al di fuori del diritto della crisi. Per l'opinione che la direttiva propone essenzialmente una procedura di insolvenza simile al *Chapter 11*, ma “troncata”, e non un quadro di ristrutturazione preventiva, si veda H. EIDENMÜLLER, *Contracting for a European Insolvency Regime*, in 18 *EBOR*, 2017, 273, 286; N. TOLLENAAR, *The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings*, in 30 *Insolvency Intelligence*, 2017, 65 s. sottolinea il carattere schizofrenico della direttiva.

<sup>116</sup> G. FERRI jr, *Impresa in crisi e garanzia patrimoniale*, in *Diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè, 2013, 33.

<sup>117</sup> Su questa operazione si vedano, ad esempio, C.F. GIAMPAOLINO, *Conservazione dell'azienda nelle procedure e valori apicali (con applicazioni su debt equity swap e scioglimento dei contratti nel concordato)*, in *Le crisi d'impresa e del consumatore dopo il d.l. 118/2021*, a cura di S. AMBROSINI, Bologna, Zanichelli, 2021, 235 ss., spec. 241 ss.; P. DE GIOIA CARABELLESE, *Bail-in, diritti dei*

Ebbene, nell'ipotesi di disfunzione del rapporto obbligatorio, il nostro ordinamento reagisce con l'attivazione di un meccanismo ben preciso, e cioè con il sistema della responsabilità patrimoniale del debitore, regolato dal Titolo III del Libro VI del Codice civile, dedicato alla tutela dei diritti<sup>118</sup>. Ora, rispetto a questo meccanismo è affermazione condivisa quella per la quale non assumono rilevanza gli interessi-altri, ma solo quelli dei creditori<sup>119</sup>. Si tratta, infatti, di reagire alla disfunzione del rapporto obbligatorio tramite l'attuazione della responsabilità patrimoniale del debitore, la quale è posta a tutela degli interessi dei creditori, non dei lavoratori in quanto tali (a mantenere il posto di lavoro), delle comunità locali (a continuare a beneficiare della presenza dell'impresa sul territorio), dell'ambiente e, in generale, dei valori della sostenibilità.

E così, la circostanza (i) che il presupposto di qualsiasi procedura di regolazione della crisi sia la disfunzione del rapporto obbligatorio, e (ii) che l'ordinamento reagisca a questa situazione con l'attivazione di un meccanismo (quello di cui agli artt. 2740 ss. c.c.) rispetto al quale sembrano rilevare solo gli interessi dei creditori, potrebbe costituire un ulteriore elemento di sistema nel senso della irrilevanza (se non in via soltanto mediata e indiretta) degli interessi-altri nel diritto della crisi.

Al riguardo, non si ignorano quelle letture che, con varie sfumature, circoscri-

---

*creditori e costituzione italiana*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 944 ss.; G. DI CECCO, *La conversione concordataria dei debiti in capitale di rischio: tre riflessioni (ed altrettante proposte) sulle peculiarità della disciplina applicabile alle operazioni di debt to equity swap*, in AA.VV., *Crisi e insolvenza. Scritti in ricordo di Michele Sandulli*, Torino, Giappichelli, 2019, 259 ss.; L. M. DEL MAJNO, *Brevi note sulla datio in solutum nel concordato preventivo, anche alla luce del nuovo codice della crisi di impresa*, in *Fallimento*, 2019, 579 ss.; M. SAGLIOCCA, *La conversione dei crediti delle banche in strumenti di quasi capitale quale strategia societaria per le ristrutturazioni del debito*, in *Riv. soc.*, 2018, 360 ss.; G. TRIMARCHI, *La ricapitalizzazione delle società (di capitali) in crisi e disciplina del concordato preventivo*, in *NDS*, 2018, 1663 ss.; G. D'ATTORRE, *Gli strumenti finanziari partecipativi nella crisi d'impresa*, in *Dir. fall.*, 2017, 329 ss.; ID., *L'attribuzione ai creditori di partecipazioni sociali tra par condicio creditorum e principio di eguaglianza tra soci*, in *Riv. soc.*, 2011, 852 ss.; T. ARIANI, *La risoluzione del concordato preventivo con attribuzione di azioni*, in *RDS*, 2016, 882 ss.; G.L. CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, in *AGE*, 2016, II, 369 ss., spec. 395; L. SALVATO, *Questioni in tema di conversione del credito in capitale di rischio nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2015, 62 ss.; G. GUIZZI, *Riorganizzazione della società in crisi, trasferimento del controllo e disciplina del mercato societario*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, II, 263 ss.; F. FIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in *Riv. soc.*, 2010, 57 ss.; anche in una prospettiva comparata, cfr. F. BRUNO, P. CASTAGNA, *La conversione dei crediti bancari in capitale di rischio (debt for equity swap) nell'ambito del restructuring in Italia, Germania e UK*, in *Società*, 2015, 279 ss.; E. GANDIA, *Aumento di capitale mediante compensazione di crediti nel diritto spagnolo*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 552 ss.

<sup>118</sup> R. PROVINCIALI, G. RAGUSA MAGGIORE, (nt. 84), 21; G. ROJAS ELGUETA, *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, Milano, Giuffrè, 2012, 5.

<sup>119</sup> In argomento cfr. G. SICCHIERO, *La responsabilità patrimoniale*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da R. SACCO, Torino, Utet, 2011, 1 ss., spec. 23 ss.; V. ROPPO, voce *Responsabilità patrimoniale*, in *Enc. dir.*, XXXIX, Milano, Giuffrè, 1988, 1041 ss.

vono l'operatività del sistema della responsabilità patrimoniale (e quindi dell'assetto di interessi ivi realizzato) negli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza ad una *parte soltanto* del valore generabile attraverso questi ultimi (e cioè, semplificando, al valore ricavabile in una liquidazione, eventualmente anche *in bonis*)<sup>120</sup>. Al di là della divisibilità o non di queste ricostruzioni<sup>121</sup>, occorre

---

<sup>120</sup> Cfr., ad es., G. D'ATTORRE, *La distribuzione del patrimonio del debitore tra absolute priority rule e relative priority rule*, in *Fallimento.*, 2020, 1077 ss.; I. DONATI, (nt. 91), 263 ss.; in particolare, quest'ultima dottrina (cfr. I. DONATI, (nt. 22), 164 ss.) suddivide le «procedure di insolvenza» in (i) «procedure concorsuali liquidatorie», che si pongono «come un adattamento delle procedure esecutive individuali rispetto al fenomeno dell'inadempimento dell'imprenditore commerciale» (166) in chiave di attuazione della responsabilità patrimoniale del debitore; (ii) «meccanismi alternativi di regolazione della crisi d'impresa», rispetto ai quali si assiste ad un'«eclissi della responsabilità patrimoniale» (167), a loro volta suddivisi in (ii.1) «meccanismi alternativi “puramente consensuali” (piano di risanamento attestato e accordo di ristrutturazione)», caratterizzati dall'abbandono «presoché completo» della prospettiva dell'attuazione della responsabilità patrimoniale, e (ii.2) «meccanismi [alternativi] “ad efficacia estesa” [...] (principalmente, accordo di ristrutturazione ad efficacia estesa e concordato preventivo)», rispetto ai quali «i principi posti dagli artt. 2740 e 2741 riaffiorano al fine di definire la cornice entro la quale deve collocarsi il trattamento imposto ai creditori non aderenti» (167, nota 7). A parte le questioni classificatorie, non sembra emergere il motivo per il quale, a fronte della disfunzione del rapporto obbligatorio, alcune procedure (quelle che vengono denominate «procedure concorsuali liquidatorie») avrebbero la funzione di attuare la responsabilità patrimoniale del debitore, mentre altre («meccanismi alternativi di regolazione della crisi d'impresa») si porrebbero come “alternative” all'attuazione della responsabilità patrimoniale stessa. A me pare, invece, che, dal momento che il presupposto comune a tutte queste procedure è e rimane la disfunzione del rapporto obbligatorio, si tratti sempre di attuare la responsabilità patrimoniale del debitore e, così, realizzare il diritto (e l'interesse) del creditore al soddisfacimento della sua pretesa. Ciò che davvero cambia fra tutte queste procedure non sembra essere la funzione di sistema (attuazione della responsabilità patrimoniale del debitore), che è sempre la stessa, ma la tecnica utilizzata per realizzare detta funzione. In alcune procedure (ad esempio, il concordato preventivo, il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa, ecc.), infatti, si è scelto di affidare la realizzazione della funzione di attuazione della responsabilità patrimoniale del debitore alla tecnica dell'autonomia, e nello specifico a quella delle decisioni maggioritarie (almeno all'interno delle singole classi), con tutte le conseguenze che l'utilizzo di tale paradigma ha sul piano della disciplina. Ciò, però, non sembra significare che, al mutare della tecnica utilizzata per realizzare la funzione di sistema di attuazione della responsabilità patrimoniale del debitore, mutino anche i principi e l'assetto di interessi di riferimento. In materia, si consideri poi l'orientamento di G. FERRI jr, *Autonomia delle masse e trasferimenti di risorse nel concordato preventivo di gruppo*, in *Corr. giur.*, 2020, 294 s., il quale, per quanto riguarda l'ordinamento italiano ed in particolare la collocazione sistematica del concordato preventivo, ritiene che esso non rientri fra le procedure esecutive attuative della responsabilità patrimoniale del debitore, ma, piuttosto, che sia una «forma di ristrutturazione del passivo concordata con la maggioranza dei creditori». Parla di «insufficienza di una “lettura” del concordato in continuità nella sola prospettiva dell'attuazione della responsabilità patrimoniale», ritenendo che «l'attuazione della garanzia patrimoniale ex art. 2740 c.c. non è il tratto esclusivamente qualificante il concordato in continuità», G. LENER, *Crisi d'impresa e regole di distribuzione del patrimonio*, in AA.VV., *Per i cento anni dalla nascita di Renato Scognamiglio*, I, Napoli, Jovene, 2022, 567 s.

<sup>121</sup> Per alcuni spunti in senso della non divisibilità delle conclusioni cui pervengono queste teorie mi permetto di richiamare G. BALLERINI, *Art. 160, comma 2°, l. fall. (art. 85 c.c.i.i.)*, surplus

ad ogni modo rilevare che queste teorie sono state per lo più elaborate nel contesto di un *problema differente* rispetto a quello qui in esame (quello, cioè, dell'assetto di interessi), ossia il problema distributivo, il quale sembra attenere alla *sola* questione relativa a come (cioè, secondo quali regole) distribuire il valore (o la porzione di valore) generabile attraverso lo strumento di regolazione della crisi/insolvenza *tra i vari titolari di pretese nei confronti del patrimonio del debitore* (nei quali, come visto, non rientrano gli *stakeholders*, qui, come nell'intero lavoro, da intendersi come soggetti diversi da creditori e soci, che comunque vengono impattati dalla crisi della società). Ebbene, le ricostruzioni che limitano la rilevanza del sistema della responsabilità patrimoniale del debitore (e quindi dell'assetto di interessi ivi realizzato) ad una porzione soltanto del valore generabile attraverso lo strumento di regolazione della crisi/insolvenza sono state sviluppate e argomentate per risolvere nel senso del non necessario rispetto dell'ordine di distribuzione ricavabile dagli artt. 2740 ss. c.c. il problema di come allocare il valore *tra i vari titolari di pretese sul patrimonio del debitore*, ossia fra *creditori* (di diverso rango) e *debitore/soci* in caso di debitore-società<sup>122</sup>: in un'ottica, cioè, di problema distributivo e non di problema dell'assetto di interessi perseguito. D'altra parte, che le conclusioni raggiunte nell'ambito di queste tesi (non assoggettabilità di una parte del valore creato attraverso lo strumento di regolazione della crisi al sistema di cui agli artt. 2740 ss. c.c. e quindi al relativo assetto di interessi) possano assumere rilevanza (e quindi estendersi) anche rispetto al tema dei limiti entro cui è possibile perseguire in via diretta gli interessi degli *stakeholders* (ambiente, comunità locale, ecc.) nel diritto della crisi – nel senso di ritenere che gli interessi-altri potrebbero trovare tutela in via diretta nella porzione di valore *ulteriore rispetto* a quello di liquidazione, assoggettato alle regole di cui agli artt. 2740 ss. – appare da dimostrare. Al riguardo, potrebbe segnalarsi che la scelta del nostro legislatore di introdurre, nel concordato preventivo in continuità, una regola distributiva (la RPR) che, con riferimento al valore che *eccede* quello di liquidazione, opera, per disposizione normativa, tra *creditori* – o al massimo tra creditori e debitore/soci della società debitrice – può costituire un argomento nel senso che anche per la porzione di valore che eccede quello di liquidazione (e che, seguendo le tesi qui in discorso, sarebbe sottratta al sistema della responsabilità patrimoniale del debitore e quindi al relativo assetto di interessi) non sembra esservi spazio per la tutela in via diretta degli interessi degli *stakeholders*.

Alla luce di queste preliminari considerazioni, pare potersi affermare che il

---

*concordatario e soddisfazione dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, 421 ss.

<sup>122</sup> G. D'ATTORRE, (nt. 120), 1079, che conclude nel senso che, nei concordati con continuità diretta, «il c.d. “plusvalore” da concordato deve considerarsi sottratto all'osservanza dell'ordine delle cause di prelazione, potendo essere ripartito liberamente *tra i creditori (ed anche in favore del debitore)*» (enfasi aggiunta).

tema del rapporto fra sostenibilità e diritto della crisi dell'impresa societaria non possa essere affrontato a prescindere dal rilievo che il sistema della responsabilità patrimoniale del debitore (artt. 2740 ss. c.c.) – e l'assetto di interessi ivi realizzato – assume nell'ipotesi di disfunzione del rapporto obbligatorio, presupposto di qualsiasi procedura di regolazione della crisi.

La chiave di lettura da ultimo suggerita consente, dunque, di procedere ad un primo tentativo di fare luce su alcuni aspetti del nuovo assetto normativo (che, come visto, presenta elementi non univoci), pur nella consapevolezza delle numerose incertezze interpretative e dell'impossibilità di esaurire ogni dubbio al riguardo. In particolare, nel coacervo di norme ove emergono possibili indizi circa gli interessi perseguiti dal sistema<sup>123</sup>, sembra possibile tracciare una distinzione fra: (i) norme che attengono al piano dell'assetto di interessi, e dalle quali emerge l'interesse prevalente rispetto agli eventuali altri interessi in conflitto con il primo; (ii) norme che riempiono di contenuto questo interesse "prevalente"; (iii) norme che non riguardano l'assetto di interessi, ma che individuano una «soglia minima», che condiziona verso il basso la legittimità dell'operato del debitore, ma non esaurisce in ciò la sfera di rilevanza dell'interesse del ceto creditorio<sup>124</sup>; (iv) norme che agiscono sul piano dell'individuazione di un limite al potere della maggioranza nell'ambito dell'autonomia privata (in quelle procedure ove si fa ricorso al paradigma dell'autonomia, declinata secondo il principio maggioritario, almeno all'interno della classe).

Nelle prime sembrano poter rientrare, ad esempio, gli artt. 4, secondo comma, lett. c, 64-bis, quinto comma e 84, secondo comma, c.c.i.i., le quali paiono assumere valenza sistematica. Queste norme fanno espresso o implicito riferimento al fatto che l'interesse dei creditori sia prevalente, in coerenza con quanto si è cercato di argomentare nel presente lavoro. Esse danno indicazioni su come gestire l'ipotesi di conflitto, segnalando che la tutela del credito risulta prioritaria e che gli eventuali interessi-altri vanno perseguiti «nella misura possibile» (così l'art. 84, secondo comma, c.c.i.i.), ossia in quanto ciò non determini un sacrificio per gli interessi dei creditori. Con specifico riferimento all'art. 4, secondo comma, lett. c, c.c.i.i. è vero che esso fa salvi gli artt. 16, quarto comma e 21 c.c.i.i. (in materia di composizione negoziata della crisi) e che l'art. 21, primo comma, c.c.i.i. – per il quale l'imprenditore in stato di crisi gestisce l'impresa in modo da evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell'attività, mentre, in caso di insolvenza (reversibile<sup>125</sup>), nel prevalente interesse dei creditori – sembrerebbe suggerire all'interprete una distinzione fra assetto di interessi in caso di crisi e assetto di interessi in caso di insolvenza,

---

<sup>123</sup> Cfr. ad esempio le norme citate alla nota 51.

<sup>124</sup> D. GALLETI, *Una postilla*, (nt. 102), 261.

<sup>125</sup> La norma, infatti, prevede che «quando, nel corso della composizione negoziata, risulta che l'imprenditore è insolvente *ma esistono concrete prospettive di risanamento*, lo stesso gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori» (enfasi aggiunta).

nel senso che nel primo caso (stato di crisi) l'interesse creditorio *non* sarebbe (quantomeno) prevalente (in quanto tra l'altro rilevarebbe anche l'esigenza di non pregiudicare la «sostenibilità economico-finanziaria»), mentre nel secondo caso (stato di insolvenza) esso sarebbe senz'altro prevalente. In realtà, sembra al riguardo da condividere quell'opinione dottrinale per la quale il riferimento, nell'art. 21, primo comma, c.c.i.i., all'esigenza – in caso di crisi – di «evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria» non attenga al profilo dell'interesse da tutelare (piano dello scopo), ma costituisca «un mero criterio per la selezione delle condotte gestionali»<sup>126</sup>; in altri termini, la «sostenibilità economico-finanziaria» cui fa riferimento l'art. 21, primo comma, c.c.i.i. non costituirebbe «un interesse autonomo da tutelare, potenzialmente divergente da quello dei creditori [...], bensì un mero strumento per allineare il comportamento dei gestori al conseguimento dei fini legislativi, che comunque non possono prescindere dalla tutela “prevalente” dell'interesse creditorio»<sup>127</sup>.

Fra le disposizioni della seconda categoria potrebbero rientrare le (ancora molte) norme che fanno riferimento al «miglior soddisfacimento dei creditori», come ad esempio gli artt. 94, terzo e sesto comma, 99, primo e secondo comma, 100, primo comma, c.c.i.i. Queste norme, indicando a quali condizioni è possibile compiere determinati atti che potrebbero risultare dannosi per l'interesse (“prevalente”) dei creditori, sembrano agire sul piano dell'individuazione del contenuto di quest'ultimo concetto. Senza soffermarsi in questa sede sul significato del principio del miglior soddisfacimento dei creditori<sup>128</sup>, la (perdurante) presenza di queste norme nel c.c.i.i. potrebbe essere letta nel senso di fornire un'indicazione di sistema a favore della tesi per la quale l'interesse dei creditori è (non solo prevalente, ma anche) un interesse «al miglior soddisfacimento» (così, l'art. 94, sesto comma, c.c.i.i.), qualsiasi significato si intenda attribuire a questa espressione. Non è forse un caso che il legislatore si preoccupi di menzionare *espressamente* questo principio proprio in quelle situazioni in cui è più forte il rischio per l'interesse creditorio (compimento di atti eccedenti l'ordinaria amministrazione, finanziamenti prededucibili, pagamento di crediti pregressi), restando comunque sottinteso che, anche quando non espressamente menzionato nel testo normativo, esso rilevi come criterio generale per qualificare l'interesse dei creditori nella crisi.

Alle norme della terza categoria potrebbero invece essere ricondotti, ad esempio, gli artt. 7, secondo comma, lett. c, 84, primo comma, 87, terzo comma, c.c.i.i.

---

<sup>126</sup> D. GALLETI, *Una postilla*, (nt. 102), 269.

<sup>127</sup> D. GALLETI, *Una postilla*, (nt. 102), 269. Sulla circostanza che all'art. 16, quarto comma, c.c.i.i. – e, sembrerebbe, in generale ad ogni norma che fa riferimento al fatto che gli interessi dei creditori non debbano essere *pregiudicati ingiustamente* – non sembra potersi attribuire un significato tale da modificare la ricostruzione sistematica della gerarchia fra gli interessi tutelati cfr., sempre, D. GALLETI, *Una postilla*, (nt. 102), 269 s.

<sup>128</sup> Sul tema cfr. ad es. ANT. ROSSI, (nt. 25), 637 ss.

Nello specifico, l'art. 84 c.c.i.i., rubricato «finalità del concordato preventivo e tipologie di piano» prevede, al primo comma, che il concordato realizza il soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale. Da qui il possibile argomento per il quale, una volta assicurato ai creditori un risultato almeno pari a quello ricavabile nella liquidazione giudiziale, il resto potrebbe essere utilizzato per perseguire (in via diretta) gli interessi degli *stakeholders*. Senonché, e seguendo la proposta interpretativa sviluppata nel lavoro, pare ragionevole ritenere che questo comma non agisca (come, invece, il secondo comma dell'art. 84 c.c.i.i., che sembra da ricondurre fra le norme della prima categoria) sul piano dello scopo (cioè, dell'assetto di interessi), ma sul piano dell'ammissibilità in sé dello strumento concordatario, individuando la soglia di soddisfazione minima che la procedura deve assicurare perché la relativa domanda di apertura possa essere accolta. Questo comma, in altri termini, individua, in negativo, quando *non è possibile* procedere attraverso un concordato preventivo (perché la soddisfazione proposta risulta inferiore rispetto a quella conseguibile nella liquidazione giudiziale); il che, peraltro, nulla dice sulla questione – l'unica rilevante ai fini del presente contributo – se chi in concreto deve scegliere deve avere riguardo solo all'interesse dei creditori o possa/debba optare per lo strumento che contempera tutti gli interessi in gioco (eventualmente sacrificando l'interesse dei creditori). Quanto all'art. 7, secondo comma, lett. c, c.c.i.i., esso, come noto, prevede che, in caso di proposizione di più domande, va trattata prima quella diretta a regolare la crisi o l'insolvenza con strumenti diversi dalla liquidazione giudiziale o controllata, purché «nella proposta siano espressamente indicate la convenienza per i creditori o, in caso di concordato in continuità aziendale, le ragioni della assenza di pregiudizio per i creditori». Anche in questo caso, pare ragionevole ritenere che non si sia in presenza di una norma sullo scopo-assetto di interessi, ma piuttosto, di una norma che esprime una preferenza per gli strumenti di regolazione della crisi diversi dalla liquidazione giudiziale/controllata, fissando, al contempo, un limite minimo oltre al quale non è possibile procedere con una determinata procedura. Da essa non sembra desumersi il principio per il quale, oltre la convenienza/assenza di pregiudizio, possono trovare tutela in via diretta gli interessi degli *stakeholders*, ma, piuttosto, il principio per il quale, a parità di risultato per i creditori, occorre scegliere la procedura che è funzionale anche a tutelare altri interessi (allora soltanto in via mediata e indiretta).

Infine, benché non manchino gli spazi di interferenza, dalle norme riconducibili alla terza categoria potrebbero distinguersi quelle descritte *sub* iv), le quali si limitano ad individuare un limite al potere della maggioranza – in quelle procedure che sfruttano questo principio (accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa, PRO, concordato preventivo, ecc.) – nell'assunzione di determinate decisioni (per lo più sul piano distributivo). Si pensi agli artt. 61, secondo comma, lett. d, 62, secondo comma, lett. c, 64, ottavo comma, 112, terzo e quinto comma, 245, quinto comma, c.c.i.i., e così via. Anche queste norme non paiono porsi sul piano dello

scopo-assetto di interessi. Esse, infatti, sembrano inserirsi all'interno del quadro valoriale indicato da *altre* norme (nella specie, quelle di prima categoria), specificando che – ove la regolazione di alcuni aspetti della crisi è lasciata all'autonomia privata – la maggioranza non può spingersi sino ad imporre alla minoranza un sacrificio che va oltre una certa soglia; il che, ancora una volta, si pone su un piano diverso rispetto al tema indagato in questo lavoro.

---

## *Temi e dibattiti*

---

# Harmonisation of Prospectus Liability. The Listing Act as an Opportunity for a Major Step Towards a Capital Markets Union

## *L'armonizzazione della responsabilità da prospetto. Il Listing Act come opportunità per un significativo passo avanti verso l'Unione dei mercati dei capitali*

Rüdiger Veil, Marc Wiesner \*

---

### ABSTRACT

While the EU Listing Act focuses on addressing the shortcomings and reducing the complexity of the current securities prospectus regime, it does not tackle the issue of prospectus liability. Although harmonisation of civil liability is a sensitive issue, it is important to include it in the current reform agenda. Stakeholder responses to the Commission's Consultation on the Listing Act highlight that the current regime is not adequately calibrated. Moreover, the lack of harmonisation is perceived as a major obstacle to an integrated European capital market<sup>1</sup>. Given that the effectiveness of capital markets law depends critically on its

---

\* Rüdiger Veil is Professor for Private and Company Law at Ludwig Maximilian University of Munich and Executive Director of the Munich Center for Capital Markets Law; e-mail: ruediger.veil@jura.uni-muenchen.de. Marc Wiesner is a PhD candidate at Professor Veil's chair and currently an LL.M. student at Yale Law School; e-mail: marc.wiesner@yale.edu.

<sup>1</sup> Responses to Questions 26(a) and 26(b) Targeted Consultation on the Listing Act. Cf. ASSONIME, the standards of prospectus liability «should be fully harmonised and should prohibit national gold-plating»; EUROPEAN BANKING FEDERATION (EBF): «it should be considered to establish more detailed conceptual standards of prospectus liability to ensure a level playing field across the EU»; ASSOCIATION FOR FINANCIAL MARKETS IN EUROPE (AFME): the lack of harmonization of the civil liability regime «creates inefficiencies for an issuer [...] and a potential barrier to a single capital market»; ITALIAN BANKING ASSOCIATION: «ensure a level playing field»; BNP PARIBAS: «a harmonised regime on liability across the EU»; AUSTRIAN FMA: «We would appreciate a harmonised civil liability regime across the EU Member States in order to foster greater convergence.»; FRENCH AMF: «it might be useful to revisit the liability regime attached to the prospectus and harmonise it across Member States». These responses are taken from the European Commission's summary document "Contributions Received: Targeted consultation on the listing law: making public capital markets more attractive to EU companies and facilitating access to capital for SMEs", 15. May

enforcement<sup>2</sup>, these findings should be of concern to the European legislator. As the Listing Act Initiative aims to enhance the attractiveness of European capital markets and promote their integration, harmonisation of prospectus liability is fully in line with the objectives of the Initiative. Given that only a fraction of global IPOs take place in Europe (11% in 2021)<sup>3</sup>, reflecting a negative trend over the last decade, the European legislator would be well advised to also consider harmonisation of civil liability as a core aspect of prospectus regulation.

*Se per un verso il Listing Act dell'UE si concentra sull'eliminazione delle carenze e sulla riduzione della complessità dell'attuale regime del prospetto, per altro verso esso non affronta la questione della responsabilità da prospetto. Sebbene l'armonizzazione della responsabilità civile sia una questione delicata, è importante che essa sia inserita nell'attuale programma di riforma. Le risposte degli stakeholders alla consultazione avviata dalla Commissione sul Listing Act evidenziano come l'attuale regime non sia adeguatamente strutturato. Ancor più importante è l'osservazione secondo la quale la mancanza di armonizzazione costituisce un considerevole ostacolo per la creazione di un mercato dei capitali integrato a livello europeo. Dato che l'efficacia della normativa sui mercati dei capitali dipende in modo decisivo dalla sua concreta attuazione, questi rilievi dovrebbero essere motivo di preoccupazione per il legislatore europeo. Dal momento che l'iniziativa del Listing Act mira a migliorare l'attrattività dei mercati dei capitali europei e a promuoverne l'integrazione, l'armonizzazione della responsabilità da prospetto appare pienamente in linea con gli obiettivi di tale iniziativa. Visto che solo una minima parte delle IPO globali ha luogo in Europa (l'11% nel 2021), il che riflette una tendenza negativa nell'ultimo decennio, il legislatore europeo farebbe bene a considerare anche l'armonizzazione della responsabilità civile come un aspetto centrale della disciplina del prospetto.*

---

#### TABLE OF CONTENTS:

1. *Status Quo* of Prospectus Liability. – 2. Benefits of Further Harmonisation. – 2.1. Reducing Transactions Costs for Issuers. – 2.2. Reducing Information Costs for Investors. – 2.3. Improving Legal Certainty. – 2.4. Increasing Investor Confidence. – 2.5. Developing a Coordinated and Efficient Approach to Enforcement. – 3. Harmonisation as the Preferable Regulatory Strategy. – 4. Competence of the European Legislator. – 5. Conclusions.

---

2022, available at [https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/finance-2021-listing-act-targeted\\_en](https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/finance-2021-listing-act-targeted_en) (last accessed on 19/09/2023).

<sup>2</sup> This intuitive conclusion is supported by empirical research, e.g., H.B. CHRISTENSEN, L. HAIL, C. LEUZ, *Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement*, in 56 *J. of Accounting and Econ.*, 2013, 147 (documenting that market liquidity has increased only for countries that made substantial changes in financial reporting enforcement at the same time as adopting IFRS as mandatory accounting standards); H.B. CHRISTENSEN, L. HAIL, C. LEUZ, *Capital-Market Effects of Securities Regulation: Prior Conditions, Implementation, and Enforcement*, in 29 *Rev. of Financial Studies*, 2016, 2885 (documenting that capital market effects are stronger for countries with stricter enforcement).

<sup>3</sup> EUROPEAN COMMISSION, *Commission Staff Working Document, Impact Assessment Report*, 7.12.2022, SWD(2022), 762 final, 14 f.

## 1. Status Quo of Prospectus Liability.

Currently, Art. 11 of the Prospectus Regulation (PR) provides for a minimum level of harmonisation of prospectus liability within the EU by only requiring Member States to ensure that there is some form of civil liability for misleading or omitted information in a prospectus. However, the provision does not contain any specific requirements. The Member States are therefore relatively free in the way they design prospectus liability<sup>4</sup>.

Art. 11 PR has been carried over from the Prospectus Directive (PD 2003) without any significant changes and thus dates back to the relatively early days of European capital markets regulation. As a result, there is a notable divergence in Member States' approaches to prospectus liability, as documented in the ESMA's 2013 report<sup>5</sup> and more recently in CONSOB's report on the PR<sup>6</sup>.

## 2. Benefits of Further Harmonisation.

In considering the importance of civil liability for primary markets, it is essential to bear in mind that primary markets and prospectus regulation play a crucial role in ensuring allocative efficiency and hence real economic efficiency. By channelling capital to those issuers who can make the best use of it, limited economic resources are put to the best possible use. Strengthening civil liability for disclosure breaches and developing a consistent enforcement approach across European capital markets is therefore a worthwhile regulatory objective<sup>7</sup>.

### 2.1. Reducing Transactions Costs for Issuers.

Harmonisation can help reduce *transaction costs* for issuers seeking to raise

---

<sup>4</sup> Although Member States must comply with the principles of equivalence and effectiveness (ECJ, 19 December 2013, case C-174/12, *Alfred Hirman v. Immofinanz AG*), this leaves considerable room for manoeuvre in the regulation of prospectus liability.

<sup>5</sup> EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (ESMA), *Report: Comparison of liability regimes in Member States in relation to the Prospectus Directive*, 30 May 2013, ESMA/2013/619. For more recent country reports, see the contributions in D. BUSCH, G. FERRARINI, J.P. FRANX (edited by), *Prospectus Regulation and Prospectus Liability*, Oxford, OUP, 2020.

<sup>6</sup> CONSOB, *Quaderni Giuridici. The Prospectus Regulation. The long and winding road*, October 2020.

<sup>7</sup> For a more detailed discussion of the following arguments in the context of the EU Listing Act see R. VEIL, M. WIESNER, M. REICHERT, *Disclosure and Enforcement under the EU Listing Act*, in 19 *ECFR*, 2022, 445, 452 ff. and 505 ff.

capital by eliminating the need to deal with different liability regimes. The European legislator has refrained from creating a specific conflict-of-law rule for prospectus liability. This has led to considerable legal uncertainty as to the applicable jurisdiction (Article 7(2) of the Brussels I-bis Regulation)<sup>8</sup> and the applicable substantive law (Article 4(1) of the Rome II Regulation). As the European conflict-of-law rules leave room for interpretation in the case of securities offerings, they do not always lead to predictable results<sup>9</sup>. Moreover, issuers face different liability regimes for inaccurate information in a prospectus, depending on the individual case. This concerns not only public offers in several Member States through passporting but might also be the case where the offer is made in only one Member State. As the liability regimes of Member States differ considerably, in particular as regards the standard of care, damages, proof of causation and liability, this may affect the willingness of issuers to attract foreign investors in the financial instruments concerned.

## 2.2. Reducing Information Costs for Investors.

European prospectus liability, if provided for as directly applicable law in the PR, would contribute to the goal of a truly integrated European capital market by improving the incentives for cross-border investment. At present, European capital markets remain fragmented and a ‘home bias’ towards holding domestic financial assets remains an important phenomenon<sup>10</sup>. If investors can be confident that they will be protected by the same effective liability mechanism wherever they invest in the EU, this should increase investor confidence in European markets, reduce their *information costs* and thereby reduce the ‘home bias’ of European investors<sup>11</sup>. This will not only benefit EU issuers (who will have easier access to a

---

<sup>8</sup> ECJ, 10 June 2004, case C-168/02, *Rudolf Kronhofer v. Marianne Maier and Others*; ECJ, 28 January 2015, case C-375/13, *Harald Kolassa v. Barclays Bank plc*; ECJ, 16 June 2016, case C-12/15, *Universal Music International Holding BV v. Michael Tétéault Schilling and Others*; ECJ, 12 September 2018, case C-304/17, *Helga Löber v. Barclays Bank PLC*; for the secondary market now ECJ, 12 May 2021, case C-709/19, *Vereniging van Effectenbezitters v BP plc*.

<sup>9</sup> For a more detailed discussion, see M. GARGANTINI, *Competent Courts of Jurisdiction and Applicable Law*, in D. BUSCH, G. FERRARINI, J.P. FRANX, (nt. 5), para. 19.

<sup>10</sup> EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB), *Financial Integration and Structure in the Euro Area*, April 2022, 23, 44 ff.; ID., *Financial Integration and Structure in the Euro Area*, March 2020, 82 (showing that more than 50% of equity holdings are domestic equity holdings indicating a sizeable degree of home bias); EUROPEAN COMMISSION, *European Financial Stability and Integration Review 2022*, 21 ff.; OXERA, *Primary and Secondary Markets in the EU: Final Report*, November 2020, 166.

<sup>11</sup> While the reasons for home bias remain controversial, it seems likely that investor protection plays a prominent role. For example, B. HANSEN, M.K. MILETKOW, M.B. WINTOKI, *Investor Protection and the Role of Firm-Level Financial Transparency in Attracting Foreign Investment*, in 50 *Fi-*

wider range of investors) but could also have a ‘signalling effect’ on international investors<sup>12</sup> as European law catches up with the international standards. Both US<sup>13</sup> and UK<sup>14</sup> law provide for prospectus liability and, under the US Securities Act of 1933, such liability is uniform across all US states.

### 2.3. *Improving Legal Certainty.*

Harmonisation of prospectus liability improves *legal certainty*. Legal certainty is a crucial component of the legal system and has a direct impact on compliance costs<sup>15</sup>. In the past, courts in prospectus liability cases have not limited themselves to awarding damages for breaches of the PD, but have also awarded damages where the relevant disclosure was not required by European statutory law. This tendency of the courts to require more far-reaching prospectus content has led to issuers publishing overly long prospectuses. As the PR does not address this issue, there is a risk that different national liability regimes will develop, leading to further fragmentation and reducing the effectiveness of the PR as the only relevant standard for securities prospectuses<sup>16</sup>. In this way, the current legal situation also jeopardises the functioning of the concept of a European passport for an approved prospectus<sup>17</sup>.

---

*nancial Rev.*, 2015, 393 show that issuers can attract foreign equity capital by improving the transparency of their financial statements only in countries with relatively high levels of investor protection. It should be noted, however, that the study does not explicitly discuss civil liability regimes for disclosure breaches.

<sup>12</sup>For empirical evidence that US investors’ home bias is less pronounced in countries with high-quality disclosure requirements and enforcement mechanisms, see S. EICHLER, *Equity Home Bias and Corporate Disclosure*, in 31 *J. of International Money and Finance*, 2012, 1008.

<sup>13</sup>See Sec. 11 and Sec. 12 Securities Act of 1933.

<sup>14</sup>See Sec. 90 and Schedule 10 of the Financial Services and Markets Act 2000. Prospectus liability will also be part of the new UK prospectus regime introducing a safe harbor for forward looking statements.

<sup>15</sup>E.g., S. SHAVELL, *Foundations of Economic Analysis of Law*, Cambridge-London, The Belknap Press of Harvard University Press, 2004, 224 ff.; R. COOTER, T. ULEN, *Law and Economics*<sup>6</sup>, Boston, Addison-Wesley, 2016, 217 ff.

<sup>16</sup>For a detailed discussion of this issue, see D. BUSCH, *The influence of the EU Prospectus rules on private law*, in D. BUSCH, G. FERRARINI, J.P. FRANX, (nt. 5), para. 18.28 ff.; O. MÜLBERT, *EU-rechtliche Kapitalmarktinformativsvorschriften und mitgliedstaatliche Haftungsregeln – Möglichkeiten und Grenzen am Beispiel der Prospektverordnung (EU) 2017/1129*, in M. DREHER, I. DRESCHER *et al.* (ed. by), *Festschrift für Alfred Bergmann*, Berlin, De Gruyter, 2018, 529, 537 (both advocating for national courts being bound by European law).

<sup>17</sup>D. BUSCH, (nt. 16), para. 18.58.

## 2.4. Increasing Investor Confidence.

Civil liability is a key element in building *investor confidence*. While public enforcement by NCAs certainly helps to deter misconduct, only civil liability *compensates* investors. While compensation plays a minor role in the case of secondary market disclosure breaches due to the possibility of portfolio diversification, primary market investors are unable to diversify the risk of misinformation. They are also usually on the losing side, which gives them strong incentives to increase information costs in order to minimise the risk of buying overpriced shares or to abstain from trading in primary markets<sup>18</sup>. In addition, as those responsible for the prospectus typically benefit from an inflated share price, there is a strong incentive not to comply with disclosure requirements. Effective private enforcement of prospectus obligations is therefore particularly important.

## 2.5. Developing a Coordinated and Efficient Approach to Enforcement.

Finally, private and public enforcement should not be seen as alternative means of enforcement, but rather as *complementary instruments*<sup>19</sup>. This is because both enforcement instruments have unique characteristics that cannot be replicated by simply developing the existing public enforcement regime (e.g., the compensatory function of prospectus liability mentioned above)<sup>20</sup>. Further harmonisation of prospectus liability provides the European legislator with the perfect opportunity to better *coordinate public and private enforcement* (e.g., in terms of the overall magnitude of sanctions). Exploiting synergies between public and private enforcement could improve incentives for private enforcement and reduce overall administrative costs (including private enforcement costs). However, coordinating public and private enforcement of disclosure obligations under the PR is best done by the European legislator to ensure consistency in the enforcement of European capital markets law.

---

<sup>18</sup> F.H. EASTERBROOK, D.R. FISCHER, *Optimal Damages in Securities Cases*, in 52 *U. of Chicago L. Rev.*, 1985, 611, 618 ff.; H. SCHÄFER, C. OTT, *Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts*<sup>6</sup>, Berlin, Springer Gabler, 2020, 793 ff.

<sup>19</sup> This is the traditional view of the relationship between public and private enforcement in US securities regulation.

<sup>20</sup> For an in-depth discussion see R. VEIL, M. WIESNER, M. REICHERT, (nt. 7), 455, 506 ff.

### 3. Harmonisation as the Preferable Regulatory Strategy.

A recurring question when considering European legislation is whether harmonisation is necessary (subsidiarity principle, Article 5(3) T.E.U.). Both harmonisation and decentralisation have their merits, making the question of the optimal regulatory strategy a challenging one. Broadly speaking, harmonisation can help to reduce information and transaction costs, address externalities and achieve economies of scale, while a multi-level regulatory system can better adapt to local preferences and policy objectives, thereby allowing for beneficial regulatory competition and innovation<sup>21</sup>.

Restricting the question of harmonisation to enforcement, there are compelling arguments for harmonising prospectus liability: *First*, the policy objective of prospectus regulation (ensuring allocative efficiency) is commonly shared and normatively established by the PR. There are no national preferences or differences to be taken into account. *Second*, there are only a handful of recurring policy issues in the design of prospectus liability that are not related to specific features of Member States' capital markets. Therefore, the need for regulatory competition and innovation in the design of civil liability rules plays no relevant role. At the same time, the adoption of a European prospectus liability regime is likely to significantly reduce information and transaction costs. An integrated market needs uniform market rules, at least in the long term<sup>22</sup>. While it is true, that a European prospectus liability regime will still depend on civil procedure under national law (e.g., mechanisms of collective redress), the European legislator can give instructions to Member States without harmonising these areas as well. *Third*, assuming that the PR provides for a socially optimal level of disclosure, the European legislator should be more concerned about Member States' enforcement regimes undermining the effectiveness of European law. *Fourth*, the prospectus regime is already largely harmonised. Both the form and content of a prospectus, the disclosure obligation, and public enforcement are largely governed by European law, leaving little room for regulatory competition in enforcement. *Fifth*, it is not unlikely that allowing regulatory competition in enforcement will not lead to innovation and an optimal enforcement solution, but rather create the risk of a 'race to the bottom', as some Member States may be interested in lowering investor protection in order to attract more issuers<sup>23</sup>.

---

<sup>21</sup> For an overview see e.g., W. KERBER, *European system of private laws: an economic perspective*, in F. CAFAGGI, H. WATT (ed. by), *Making European Private Law: Governance Design*, Cheltenham, Edward Elgar, 2008, 64; J.-U. FRANCK, § 5 *Vom Wert ökonomischer Argumente bei Gesetzgebung und Rechtsfindung für den Binnenmarkt*, in K. RIESENHUBER, *Europäische Methodenlehre*<sup>4</sup>, Berlin-Boston, De Gruyter, 2021, § 5 para. 29 ff.

<sup>22</sup> M. WUNDENBERG, *Perspektiven der privaten Rechtsdurchsetzung im europäischen Kapitalmarktrecht*, in *ZGR*, 2015, 124, 152.

<sup>23</sup> E.g., J. ARMOUR, L. ENRIQUES, *Globalization*, in M.B. FOX, L.R. GLOSTEN *et al.* (ed. by), *Secu-*

#### 4. Competence of the European Legislator.

The legal basis for a further harmonisation of European prospectus liability through the PR can be found in Article 114 T.F.E.U., which confers to the European institutions the competence to lay down appropriate provisions having as their objective the establishment and functioning of the internal market. Thus, harmonisation of private enforcement is feasible as long as it contributes to the establishment of the internal market and is in line with the principles of subsidiarity and proportionality (Article 5 T.E.U.). As argued above, a harmonised private enforcement regime will contribute to the completion of the internal market. Therefore, the European legislator does have the competence to introduce a prospectus liability regime into European capital markets law.

#### 5. Conclusions.

In European antitrust law, civil liability is harmonised by a directive. The Antitrust Damages Directive sets out requirements for damages claims (Article 3), contains procedural rules (Article 5) and addresses the relationship between private and public enforcement in cartel cases (Articles 6(6) and 9(2)). Especially in the aftermath of the financial crisis, the European legislator has increasingly relied on civil liability as an enforcement instrument of financial markets law<sup>24</sup>. Civil liability has arrived on the agenda of the European legislator! The recently adopted MiCAR is the preliminary culmination of this development<sup>25</sup>. Against this background, Article 11 PR appears to be a relic from the early days of European capital market legislation in the 1980s.

---

*rities Market Issues for the 21st Century*, New York, New Special Study of the Securities Markets – Columbia Law School, 2018, 381, 396.

<sup>24</sup> E.g., Art. 35a Credit Rating Agency Regulation. For an instructive overview of this development see e.g., F. DELLA NEGRA *The Regulatory Design and Goals of Civil Liability in EU Securities Regulation after the Global Financial Crisis: Trends and Perspectives*, in O.O. CHEREDNYCHENKO, M. ANDENAS (ed. by), *Financial Regulation and Civil Liability in European Law*, 160 ff., Cheltenham, Edward Elgar, 2020.

<sup>25</sup> Articles 15, 26, 52 MiCAR.

# La resolución del Banco Popular y la protección del inversor en el mercado de valores

## *La risoluzione del Banco Popular e la tutela degli investitori nel mercato dei valori mobiliari*

José Luis Colino Mediavilla \*

---

### ABSTRACT

La resolución del Banco Popular ha suscitado dudas sobre la relación entre la resolución bancaria y la protección del inversor en el mercado de valores. El Tribunal de Justicia de la Unión Europea se pronunció sobre la materia en su Sentencia de 5 de mayo de 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.* Sin embargo, el Pleno de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo de España no tiene claro que la interpretación sostenida por el TJUE sea aplicable a otros supuestos distintos del que se trató en dicha sentencia. Tales dudas han dado lugar al planteamiento de tres nuevas cuestiones prejudiciales (asuntos C-775/22, C-779/22 y C-794/22). Este trabajo se centra en dilucidar si el régimen europeo de la resolución es o no compatible con la subsistencia de potenciales derechos de resarcimiento de daños o de restitución de prestaciones derivados de la defectuosa información en la comercialización de instrumentos financieros conforme a las normas del mercado de valores.

*La risoluzione del Banco Popular ha sollevato dubbi sul rapporto tra la risoluzione delle crisi bancarie e la protezione degli investitori nel mercato dei valori mobiliari. La Corte di Giustizia dell'Unione Europea si è pronunciata sulla questione nella sentenza, 5 maggio 2022, causa C-410/20, Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R. Tuttavia, alla Plenaria della Camera Civile della Corte Suprema spagnola non è chiaro se l'interpretazione sostenuta dalla CGUE sia applicabile a casi diversi da quello trattato nella sentenza. Tali dubbi hanno dato luogo alla presentazione di tre nuove questioni pregiudiziali (cause C-775/22, C-779/22 e C-794/22). Questo lavoro si concentra sulla compatibilità o meno del regime europeo di risoluzione delle crisi con il mantenimento di potenziali richieste di risarcimento danni o di restituzione di prestazioni derivanti da informazioni errate nella commercializzazione di strumenti finanziari ai sensi delle norme sul mercato dei valori mobiliari.*

---

\* Profesor Titular de Derecho Mercantil, Universidad Complutense de Madrid, IDEIR; e-mail: jlcolino@ucm.es.

Este trabajo ha sido realizado en ejecución del proyecto de investigación PID2021-123618NB-I00, *La liquidación de entidades de crédito en un procedimiento de insolvencia como alternativa a la resolución: propuestas interpretativas y de política jurídica* (Ministerio de Ciencia e Innovación).

## SUMARIO:

1. Introducción: revisión del estado de la cuestión y finalidad del trabajo. – 1.1. De la inseguridad nacional a la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.* – 1.2. Las dudas del Tribunal Supremo sobre el ámbito de aplicación de la doctrina del TJUE y el planteamiento de nuevas cuestiones prejudiciales en diciembre de 2022. – 1.2.1. Asunto C-775/22. – 1.2.2. Asunto C-779/22. – 1.2.3. Asunto C-794/22. – 1.3. La Propuesta de reforma del régimen europeo de gestión de crisis y garantía de depósitos de abril de 2023: remisión. – 1.4. Objeto y finalidad de este trabajo. – 2. Cómputo de créditos contingentes en la llamada valoración 2 y dificultad en el Derecho vigente para asignarles pérdidas en la resolución. – 3. Aclaraciones y novedades en la Propuesta de reforma del régimen europeo de gestión de crisis y garantía de depósitos de abril de 2023. – 4. Diseño e implementación de la solución a la crisis. En particular, la venta del negocio mediante la venta del sujeto titular del mismo previa absorción de pérdidas en la medida necesaria. – 5. La subsistencia tras la resolución de los potenciales créditos derivados de la información defectuosa en la comercialización de instrumentos financieros en el mercado de valores, y de las acciones para reclamarlos, es compatible con el procedimiento y los objetivos de la resolución.

### *1. Introducción: revisión del estado de la cuestión y finalidad del trabajo.*

#### *1.1. De la inseguridad nacional a la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*

El caso Banco Popular ha llevado a plantear si la resolución es compatible con la subsistencia posterior de derechos de indemnización de daños o de restitución de prestaciones derivados del incumplimiento de las exigencias de información en la comercialización de instrumentos financieros en el mercado de valores, a favor de los adquirentes de acciones u otros instrumentos financieros y contra la propia entidad resuelta o su sucesor universal por absorción (Banco de Santander), que se articularían mediante el ejercicio de acciones resarcitorias o de anulación de la adquisición<sup>1</sup>.

Inmediatamente después de la resolución del Banco Popular (junio de 2017) no se dudó que tales derechos subsistían tras la resolución y, en consecuencia, no se puso en tela de juicio la posibilidad de ejercitar las acciones para su declaración, que, a la vista del examen de la existencia de los requisitos necesarios, se

---

<sup>1</sup> Puede verse un tratamiento general de la protección de los inversores en la gestión de las crisis bancarias, que incluye referencias al caso Banco Popular, en V. SANTORO, *L'attuazione dell'Unione bancaria europea e la tutela degli investitori, in particolare, piccoli azionisti delle banche*, en *Il diritto bancario europeo. Problemi e prospettive*, a cura di M.P. CHITI, V. SANTORO, Pisa, Pacini, 2022, 267-295.

Quedan fuera del ámbito de este trabajo otros cauces que pueden utilizar los inversores para defender su posición, como el arbitraje de inversión.

fueron resolviendo mayoritariamente a favor de los demandantes<sup>2</sup>.

Sin embargo, desde finales de 2019 algunas audiencias provinciales fueron acogiendo la idea de que la regulación de la resolución impide que los accionistas afectados por ella ejerciten posteriormente las referidas acciones, sin perjuicio de las acciones que puedan corresponderles frente a otras personas o de la posibilidad de acudir a los mecanismos de salvaguarda previstos en el régimen de la resolución<sup>3</sup>.

Las dudas llevaron a la sección 4 de la Audiencia Provincial de La Coruña, en auto de 28 de julio de 2020, a plantear petición de decisión prejudicial al Tribunal de Justicia de la Unión Europea preguntando si la regulación de la resolución bancaria se opone a que los titulares de acciones amortizadas en la resolución puedan, posteriormente, ejercitar, contra la entidad resuelta o contra su sucesora universal por absorción, acciones de resarcimiento o de nulidad de la suscripción realizada en un aumento de capital con oferta pública con fundamento en que el folleto de emisión difundió información incorrecta sobre la situación patrimonial y financiera de la entidad emisora.

El Abogado General Sr. J. Richard de la Tour presentó sus conclusiones el 2 de diciembre de 2021 (asunto C-410/20), en las que, con fundamento en un amplio despliegue argumentativo, sostuvo que los artt. 34, primer párrafo a), 53, primer y tercer párrafos, y 60, segundo párrafo, subapartado primero b) y c) de la Directiva 2014/59/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo, por la que se establece un marco para la recuperación y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (BRRD<sup>4</sup>), se oponen a que, tras la amortización de acciones en la resolución, quienes las habían suscrito en un aumento de capital con oferta pública ejerciten acciones de resarcimiento o de anulación de la suscripción con fundamento en la incorrecta información del folleto de emisión<sup>5</sup>.

---

<sup>2</sup> Cfr. un análisis estadístico de las sentencias de las audiencias provinciales en los años 2018, 2019 y 2020 en Jausas Legal y Tributario, SLP (FIELDFISHER JAUSAS), *Segundo Observatorio de Jurisprudencia del Banco Popular*, 2021<sup>2</sup>.

<sup>3</sup> Cfr. los acuerdos sobre unificación de criterios de las Secciones Civiles de la Audiencia Provincial de Asturias de 11 de octubre de 2019 y 6 de febrero de 2020; los acuerdos de la Audiencia Provincial de Cantabria en la reunión no jurisdiccional de Magistrados de sus Secciones Civiles (art. 264 Ley Orgánica del Poder Judicial) de 20 de febrero de 2020, para la unificación de criterios y prácticas; J.J. PÉREZ BENÍTEZ, *La aplicación privada del derecho del mercado de valores en el contexto de la litigación en masa*, en *La Ley Mercantil*, n. 89/2022, versión online, 13.

<sup>4</sup> *Bank Recovery and Resolution Directive*.

<sup>5</sup> Pueden verse consideraciones críticas sobre la interpretación defendida por el Abogado General en A. FRAGA MANDIÁN, *Breves reflexiones acerca de las conclusiones del Abogado General en el Asunto C-410/20 (acciones de nulidad y resolución de entidades de crédito)*, en *Reclamaciones bancarias*, artículo monográfico, 2022, 1-6.; M. PÉREZ GUERRA, *Comentario a la opinión del abogado general de la UE en relación con la imposibilidad de reclamar daños y*

La Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*, acogió la conclusión interpretativa propuesta por el Abogado General, aunque reduciendo considerablemente su fundamentación, que se apoya principalmente en tres argumentos<sup>6</sup>.

1º. Que del tenor del art. 53, tercer párrafo, de la BRRD e implícitamente del subapartado primero de su art. 60, segundo párrafo, resulta que las acciones de resarcimiento por folleto defectuoso y de anulación de la suscripción están comprendidas en la categoría de las obligaciones o créditos que (una vez realizada la amortización) se consideran liberados a todos los efectos siempre que no sean exigibles en el momento de la resolución, por lo que no pueden oponerse a la entidad objeto de resolución, o a la que la haya sucedido<sup>7</sup>.

2º. Que tanto la acción de responsabilidad como la acción de nulidad equivalen a exigir que la entidad resuelta, o su sucesora, indemnice a los accionistas por las pérdidas sufridas como consecuencia de la amortización y conversión en la resolución, lo que cuestionaría toda la valoración en la que se basa la decisión de resolución, puesto que la composición del capital forma parte de los datos objetivos de dicha valoración, y frustraría el procedimiento de resolución y los objetivos perseguidos por la BRRD<sup>8</sup>.

3º. Que su interpretación respeta los derechos fundamentales de propiedad (art. 17 de la Carta de los Derechos Fundamentales) y a la tutela judicial efectiva (art. 47 de la Carta), porque no son absolutos y porque la BRRD esta-

---

*perjuicios a la entidad resuelta. Asunto C-410/20. Banco Santander S.A., en RDS, n. 64/2022, versión digital, 1 ss.; J.L. COLINO MEDIAVILLA, Más del Banco Popular: ¿pueden los titulares de acciones amortizadas en la resolución ejercitar acciones de resarcimiento o de nulidad de la adquisición basadas en la difusión de información defectuosa en el mercado de valores? (TJUE, asunto C-410/20), 2022, disponible en <https://eprints.ucm.es/id/eprint/71965/>, 1 ss.*

<sup>6</sup> Puede verse un comentario crítico respecto a la argumentación y conclusiones de esta Sentencia del TJUE en J.L. COLINO MEDIAVILLA, *La resolución del Banco Popular y los créditos contingentes causados por información incorrecta en un folleto de emisión de acciones*, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones/Journal of Insolvency & Restructuring*, n. 6/2022, 333-350.

Cfr. también F. CHIRICO, *Tutela degli azionisti dell'ente sottoposto a risoluzione: non è proponibile l'azione risarcitoria o di annullamento del contratto di acquisto a fronte di prospetto incompleto o errato*, en *Nomos Basileus*, n. 16/2022, 6-8; P. M. LUPINU, *Banco Popular affected investors' claims rejected by the Court of Justice in favour of Santander (C-410/20)*, en *EU Law Live*, 19th May 2022, 1-3; J. VILLARRUBIA GONZÁLEZ, *La sentencia del TJUE de 5 de mayo de 2022, el final del recorrido de accionistas/inversores del Banco Popular*, en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 30/2022, versión digital, 1-32.; A.J. TAPIA HERMIDA, *La estabilidad financiera de la Unión Europea prevalece sobre los derechos de los accionistas de los bancos rescatados. Sentencia del Tribunal de Justicia de 5 de mayo de 2022, asunto c- 410/20: Banco Santander, S.A. / J.A.C. y M.C.P.R.*, en *La Ley Unión Europea*, n. 104/ 2022, 1 ss.

<sup>7</sup> Párrafos 41 y 42 de la STJUE.

<sup>8</sup> Párrafo 43 de la STJUE.

blece un mecanismo de salvaguardia para los accionistas y acreedores (*no creditor worse off principle*) consistente en la posibilidad de reclamar el pago de la diferencia entre las pérdidas soportadas en la resolución y las (inferiores) que habrían sufrido en la liquidación de la entidad en el procedimiento de insolvencia ordinario (artt. 73 a 75)<sup>9</sup>.

## 1.2. *Las dudas del Tribunal Supremo sobre el ámbito de aplicación de la doctrina del TJUE y el planteamiento de nuevas cuestiones prejudiciales en diciembre de 2022.*

El Pleno de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo de España (TS) no tiene claro que la interpretación sostenida por la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*, sea aplicable a otros supuestos distintos del que se trató en ella. Tales dudas han dado lugar a tres Autos, de 15 de diciembre de 2022, en los que se plantean tres cuestiones prejudiciales<sup>10</sup>, que se han identificado como asuntos C-775/22<sup>11</sup>, C-779/22<sup>12</sup> y C-794/22<sup>13</sup>.

<sup>9</sup> Párrafos 47 a 50 de la STJUE.

<sup>10</sup> Cfr. <https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/99f4f230a6328ef7a0a8778d75e36f0d/20221229>;

<https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/ef02c99a4547d116a0a8778d75e36f0d/20221228>;

<https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/1d2c59de03be4a7ea0a8778d75e36f0d/20221229>.

Sobre el último Auto, cfr. <http://ajtapia.com/2023/01/auto-de-15-de-diciembre-de-2022-del-pleno-de-la-sala-primera-de-lo-civil-del-tribunal-supremo-por-el-que-plantea-una-cuestion-prejudicial-ante-el-tribunal-de-justicia-de-la-union-europea-en-relacion-c/>; A.J. TAPIA HERMIDA, *Efectos de las cuestiones prejudiciales ante el Tribunal de Justicia sobre la jurisprudencia de los Estados miembros de la UE: el caso español*, en *La Ley Unión Europea*, n. 111/2023, 1 ss.

Las nuevas cuestiones prejudiciales no impiden al TS aplicar la doctrina del TJUE cuando el instrumento financiero son acciones, cfr. <http://ajtapia.com/2023/07/el-tribunal-supremo-desestima-las-acciones-de-nulidad-y-de-responsabilidad-de-accionistas-de-banco-popular-en-aplicacion-de-la-doctrina-sentada-por-la-sentencia-del-tjue-de-5-de-mayo-de-2022-asunto-c/>.

<sup>11</sup> Disponible en [curia.europa.eu](http://curia.europa.eu).

<sup>12</sup> Disponible en [curia.europa.eu](http://curia.europa.eu).

<sup>13</sup> Disponible en [curia.europa.eu](http://curia.europa.eu).

A este último caso me referí en la ponencia realizada el 24 de marzo de 2023 en Sapienza Università di Roma, en la jornada sobre *Il diritto bancario nella giurisprudenza delle Corti europee e nazionali*, coordinada por M. CLARICH y G. SCOGNAMIGLIO. Partiendo de esa ponencia, publiqué una noticia sobre las tres nuevas cuestiones prejudiciales en *Diario La Ley*, n. 10276, 27 de abril de 2023, de la que posteriormente se ha publicado una versión en inglés en *Nomos Basileus*, n. 27/2023, 12-15 acompañada de un trabajo que sostiene un enfoque, argumentación y conclusión diferentes, en la línea de lo declarado por el TJUE, cfr. M. COSSA, L. SCIOTTO, *Banco Popular: the*

### 1.2.1. *Asunto C-775/22.*

En el asunto C-775/22 se suscribieron obligaciones subordinadas, instrumento de capital de nivel 2, que en la resolución fueron convertidas en acciones, siendo estas transmitidas a Banco Santander sin contraprestación para sus titulares. En el recurso de casación se impugna la desestimación de la acción de nulidad del contrato de suscripción, que se había fundamentado en la existencia de error vicio causado por el incumplimiento de las obligaciones de información para la comercialización de productos complejos en el mercado de valores.

La discusión se centra en si la interpretación sostenida por la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*, es aplicable al caso. Lo niega la recurrente argumentando; que la amortización de instrumentos financieros es diferente de su conversión en acciones para transmitirlos forzosamente y sin contraprestación para sus titulares, por lo que los artt. 53, tercer párrafo, y 60, segundo párrafo, de la BRRD solo se aplican a la primera y no a la segunda; que la legitimación para el ejercicio de la acción de nulidad es conforme con el régimen de rescisión contractual establecido en los artt. 64, cuarto párrafo b), 68, tercer y cuarto párrafos, y 71 de la BRRD; que la causa de la restitución que se solicita no se halla en la pérdida de valor resultante de la resolución sino en el original negocio de suscripción; que la valoración para la resolución debió tomar en consideración la litigiosidad existente y que esta se reflejó en el precio de transmisión; y que si se niega la acción de nulidad se infringe el principio *no creditor worse off*.

El TS, a la vista de la gran litigiosidad existente y considerando que el supuesto que se discute no puede considerarse como un «acto aclarado» por la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*, estima que la necesidad de seguridad jurídica justifica el planteamiento de la siguiente cuestión prejudicial.

Los artt. 34, primer párrafo a) y b), 53, primer y tercer párrafos, 60, segundo párrafo, subapartado primero b) y c), y 64, cuarto párrafo b) de la BRRD ¿deben interpretarse en el sentido de que se oponen a que, en el caso que se trata, los suscriptores de las obligaciones subordinadas ejerciten tras la resolución una acción de nulidad del contrato de suscripción?

### 1.2.2. *Asunto C-779/22.*

En el asunto C-779/22 se adquirieron participaciones preferentes emitidas por una filial de Banco Popular (instrumentos de capital adicional de nivel 1), que

---

*prevalence of the public interest underlying the resolution rules over the rights of investors affected by burden sharing (request for preliminary rulings by three orders of the Spanish Supreme Court – cases c-775/22, c-779/22 and c-794/22, 16-20. El día 15 de junio de 2023 he vuelto sobre la materia en el Congreso Internacional *Protección del inversor y gestión de crisis bancarias*, celebrado en la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid.*

posteriormente se canjearon por bonos subordinados obligatoriamente convertibles, siendo estos después canjeados por acciones del Banco Popular, que fueron amortizadas en la resolución. En el recurso de casación se impugna la desestimación de la acción de nulidad del contrato de adquisición de participaciones preferentes, que se había fundado en la existencia de error vicio causado por el incumplimiento de las obligaciones de información para la comercialización de productos complejos en el mercado de valores.

El TS, a la vista de la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*, duda si el crédito que surgiría de la condena a restituir como consecuencia de la nulidad de la adquisición sería un pasivo afectado por los artt. 53, tercer párrafo, y 60, segundo párrafo b) de la BRRD, lo que le lleva a formular la siguiente cuestión prejudicial.

Los artt. 34, primer párrafo a) y b), 53, primer y tercer párrafos, y 60, segundo párrafo, subapartado primero b) y c) de la BRRD ¿deben interpretarse en el sentido de que el eventual crédito que surgiría de la condena a restituir como consecuencia de la declaración de nulidad de la adquisición de las participaciones preferentes podría considerarse un pasivo afectado por la previsión de amortización del art. 53, tercer párrafo, de la BRRD (como obligación o reclamación no vencida), de forma que quedaría liberado y no sería oponible a Banco Santander como sucesora de Banco Popular, cuando la demanda de la que derivaría esa condena se hubiese interpuesto después de concluido el procedimiento de resolución?

¿O por el contrario, dichas disposiciones deben interpretarse en el sentido de que el citado crédito constituiría una obligación o reclamación vencida (art. 53, tercer párrafo, de la BRRD) o pasivo ya devengado en el momento de la resolución (art. 60, segundo párrafo, b) de la BRRD), y como tal excluido de los efectos de la liberación o cancelación de esas obligaciones o reclamaciones y, en consecuencia, sería exigible a Banco Santander como sucesor de Banco Popular, incluso cuando la demanda de la que derivaría esa condena se hubiese interpuesto después de concluido el procedimiento de resolución?<sup>14</sup>.

### 1.2.3. *Asunto C-794/22.*

En el asunto C-794/22 se suscribieron bonos subordinados convertibles necesariamente en acciones emitidos por Banco Popular, que luego se canjearon por acciones, siendo estas posteriormente amortizadas en la resolución, pero sin que las medidas de resolución alcanzasen al rango de los bonos inicialmente suscritos, porque no pertenecían a las categorías de instrumentos de capital afectados. En el recurso de casación se impugna la desestimación de la acción de

---

<sup>14</sup> La versión inglesa de los artt. 53, tercer párrafo, y 60, segundo párrafo b), de la BRRD dice «*accrued*». La versión italiana dice «*maturati*». La versión española utiliza dos términos diferentes «*vencido*» y «*devengados*», lo que genera confusión y fuerza al TS a argumentar y a preguntar teniendo en cuenta los dos términos.

indemnización de los daños causados por Banco Popular por incumplir sus obligaciones de información para la comercialización de productos en el mercado de valores.

La duda del TS se centra en si los artt. 53, tercer párrafo, y 60, segundo párrafo b), de la BRRD impiden, tras la resolución, el ejercicio de la acción y, en su caso, la declaración judicial del derecho al resarcimiento de daños, la condena a su pago y su cuantificación. ¿El potencial derecho a la indemnización puede considerarse pasivo afectado por lo establecido en los artt. 53, tercer párrafo, y 60, segundo párrafo b), de la BRRD, entendiéndose que estas normas liberan de tal obligación o responsabilidad a Banco Popular y a Banco Santander, como sucesor universal por absorción? El TS fundamenta su duda en dos razones, una de carácter causal y otra de carácter temporal.

Respecto a la primera dice: «Por otra parte, en el presente caso, la reclamación indemnizatoria no responde a ningún pasivo o responsabilidad resultante “del ejercicio de la competencia de amortización”, sino de la comercialización de los productos financieros en que consistió la inversión inicialmente. Es decir, no tiene su causa en la pérdida del valor de la inversión como consecuencia de la amortización de las acciones, sino que tiene su origen en las responsabilidades derivadas del inicial negocio de suscripción de los bonos, posteriormente convertidas en acciones»<sup>15</sup>.

Respecto a la cuestión temporal el TS dice: «En el caso del litigio principal a que se refiere esta petición de decisión prejudicial, los bonos convertibles vencieron el mismo día de su conversión en acciones, por tanto, antes del inicio del procedimiento de resolución del Banco Popular. En relación con la responsabilidad por los eventuales daños derivados del incumplimiento o cumplimiento defectuoso de las obligaciones, la sentencia judicial que la declara no tiene carácter constitutivo, sino que la declara y cuantifica (o fija las bases para su liquidación), pues la obligación resarcitoria surge extrajudicialmente con la causación del daño (en concurrencia de los demás requisitos legales: imputabilidad, nexo causal, etc)»<sup>16</sup>. «En derecho español por “devengo” se entiende el momento en que nace el derecho a reclamar el cumplimiento de una obligación. Y por “vencimiento” la conclusión del plazo fijado para el cumplimiento de una obligación, a partir del cual ésta es exigible»<sup>17</sup>. «En este sentido el hecho de que el posible crédito resarcitorio haya nacido extrajudicialmente (y, por tanto, deba considerarse como devengado) y esté vencido (por la falta de sometimiento a plazo), no es incompatible con su

---

<sup>15</sup> Fundamento de Derecho tercero, número 6, párrafo quinto. Sobre la diferenciación entre las dos posiciones jurídicas concurrentes en el mismo sujeto, cfr. M. PÉREZ GUERRA, (nt. 5), apartado I; J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 342-343.

<sup>16</sup> Fundamento de Derecho tercero, número 4.

<sup>17</sup> Fundamento de Derecho tercero, número 6, párrafo cuarto.

calificación como “crédito contingente” hasta su definitiva declaración (o exclusión) judicial, y como tal parecería razonable que los créditos que estén en esa situación (litigiosidad actual o potencial) puedan tomarse en cuenta en una valoración prudente de los pasivos de la entidad a la que se reclaman indemnizaciones o restituciones por razón de la comercialización de esos mismos productos financieros»<sup>18</sup>.

Por estas razones, el TS formula la misma cuestión prejudicial formulada en el asunto anterior, aunque ajustada al supuesto de la acción de resarcimiento de daños por la defectuosa comercialización de instrumentos financieros no incluidos entre los instrumentos de capital adicional afectados por las medidas de resolución, pero que se habían convertido en acciones antes de ella.

### *1.3. La Propuesta de reforma del régimen europeo de gestión de crisis y garantía de depósitos de abril de 2023: remisión.*

La reciente Propuesta de reforma del régimen europeo de gestión de crisis y garantía de depósitos, publicada el 18 de abril por la Comisión Europea<sup>19</sup>, introduce algunas aclaraciones y novedades que, si se completa el proceso legislativo, facilitarán la interpretación de la BRRD y la comprensión de la compatibilidad del procedimiento y los objetivos de la resolución con la subsistencia, tras la resolución, de los potenciales créditos derivados de la comercialización de instrumentos financieros en el mercado de valores con información defectuosa, y de las acciones para reclamarlos. Tales aclaraciones y novedades se exponen en el momento oportuno, después de recordar el Derecho vigente sobre el que operan.

### *1.4. Objeto y finalidad de este trabajo.*

La esencia de la problemática planteada en los diferentes supuestos, el de la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*, y los de las tres cuestiones prejudiciales pendientes, es coincidente. Consiste en determinar si la regulación de la resolución en la BRRD, y en concreto la atribución de pérdidas en ella a los socios y a los acreedores por

---

<sup>18</sup> Fundamento de Derecho tercero, número 6, párrafo sexto. Cfr. J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 343-345.

<sup>19</sup> Sobre la que he realizado unas primeras reflexiones en J.L. COLINO MEDIAVILLA, *The Reform Proposal for the European Bank Crisis Management and Deposit Insurance Regime: the issue of medium-sized and small banks*, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones/Journal of Insolvency & Restructuring*, n. 10/2023, 189-206.

su orden jerárquico, es compatible con la subsistencia posterior, a favor de los adquirentes de acciones u otros instrumentos financieros y contra la propia entidad resuelta o su sucesor universal por absorción (Banco Santander), de derechos de indemnización de daños o de restitución de prestaciones derivados de la defectuosa información en la comercialización de instrumentos financieros conforme a las normas reguladoras del mercado de valores, a reclamar mediante el ejercicio de acciones resarcitorias o de anulación de la adquisición.

A los efectos de dilucidar dicha cuestión es indiferente el tipo de instrumento financiero que se adquiere en el mercado de valores (acciones, obligaciones subordinadas, participaciones preferentes, bonos subordinados convertibles). También es indiferente si la atribución de pérdidas en la resolución a tales instrumentos financieros se hizo mediante su amortización o mediante su conversión en acciones que fueron transmitidas forzosamente y sin contraprestación para su titular. Incluso es indiferente que los instrumentos de cuya defectuosa adquisición deriva el potencial derecho de resarcimiento de daños o de restitución de prestaciones fueran o no alcanzados por la imputación de pérdidas en la resolución, que sí alcanzo a las acciones en que se habían convertido (antes de la resolución) los instrumentos originariamente adquiridos.

En consecuencia, este trabajo se centra en dilucidar si la regulación de la BRRD sobre la resolución es o no compatible con la subsistencia posterior contra la entidad resuelta (o su sucesora universal) de potenciales derechos de resarcimiento de daños o de restitución de prestaciones derivados de la defectuosa información en la comercialización de instrumentos financieros conforme a las normas reguladoras del mercado de valores, dejándose de lado otras cuestiones conexas<sup>20</sup>.

La consecución de tal finalidad se persigue examinando cuál es el concreto tratamiento de los referidos potenciales derechos en las distintas fases de la resolución. En primer lugar, se recuerda que se tienen en cuenta en la realización de la llamada valoración 2 y se exponen las dificultades que plantea el Derecho vigente para asignarles pérdidas en la resolución, en lo que la Propuesta de reforma del régimen europeo de gestión de crisis y garantía de depósitos de abril de 2023 ofrece un avance. Después, se expone cómo repercute el diseño e implementación de las medidas de resolución, previa la atribución de pérdidas que sea necesaria, en la subsistencia de tales potenciales derechos, con particular

---

<sup>20</sup> Si el régimen de la resolución es compatible con la subsistencia de tales potenciales derechos, lo será tanto si la acción está ejercitada antes de la resolución como si se ejercita posteriormente. La jurisdicción civil declarará la existencia del derecho al resarcimiento o a la restitución de prestaciones, o no, en función de si se acreditan, o no, los presupuestos necesarios, lo que, en su caso, conducirá a la determinación de la cuantía indemnizatoria o restitutoria que proceda. Es probable que haya margen de mejora en la jurisdicción civil española respecto a la actual verificación de la existencia de los presupuestos de los derechos resarcitorios o restitutorios, así como respecto a la determinación de su cuantía, por lo que siguen siendo necesarias reflexiones sobre esta materia.

atención a la opción adoptada para solucionar la crisis del Banco Popular. En fin, el estudio del tratamiento de los referidos potenciales derechos en las distintas fases de la resolución permite valorar y decidir si, en realidad, su pervivencia tras la resolución es compatible o no con la aplicación del procedimiento de resolución y el cumplimiento de sus objetivos. La respuesta afirmativa a tal compatibilidad permite concluir que la negación injustificada de estos derechos, y de las acciones para su reclamación, conducen a la vulneración de los derechos fundamentales de propiedad y a la tutela judicial efectiva.

## *2. Cómputo de créditos contingentes en la llamada valoración 2 y dificultad en el Derecho vigente para asignarles pérdidas en la resolución.*

Nunca se ha dudado que el conocimiento de la existencia de créditos contingentes obliga a tenerlos en cuenta, no obstante las dificultades para su cuantificación, al hacer la valoración razonable, prudente y realista que informa el diseño e implementación de las medidas de resolución, es decir, que orienta la determinación de la absorción de pérdidas necesaria y la aplicación de los instrumentos de resolución y sus condiciones, así como al hacer la clasificación de créditos que forma parte del contenido de tal valoración (art. 36 y considerando 51 de la BRRD). Entre estos créditos contingentes se hallan los que pudieran derivar de una posible comercialización de instrumentos financieros con infracción de las exigencias informativas propias del mercado de valores, como créditos ordinarios. El cómputo de tales créditos en esta valoración, llamada valoración 2, ha de realizarse tanto si están reflejados en el balance mediante la correspondiente provisión<sup>21</sup> como si están fuera del balance<sup>22</sup>, aunque en el primer caso su cuantificación es más sencilla<sup>23</sup>.

Así podía leerse, ya el 23 de mayo de 2017, en el considerando 3 del *European Banking Authority (EBA)/RTS<sup>24</sup>/2017/05 on valuation before resolution*. Y así se hizo, unos meses después, en el informe de valoración 2 realizado por Deloitte para la resolución del Banco Popular, con referencia a diversos supuestos, entre los cuales los créditos contingentes derivados de la defectuosa comercialización de obligaciones convertibles y de acciones en un aumento de capital<sup>25</sup>.

---

<sup>21</sup> Por ejemplo, como consecuencia del ejercicio de una acción para su reclamación que se estima probable que dé lugar a un pago por la entidad que se puede cuantificar razonablemente.

<sup>22</sup> Por ejemplo, si no está ejercitada la acción para su reclamación pero es posible, aunque menos probable.

<sup>23</sup> Cfr. J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 343-344.

<sup>24</sup> *Regulatory Technical Standard*.

<sup>25</sup> *Hippocrates provisional valuation report [sale of business scenario]*, 7 y 8 y en el *Appendix II*, 34, 37 y 38.

Los documentos posteriores a la resolución del Banco Popular también reflejan el cómputo de los créditos contingentes en la valoración 2. Así, el *EBA Handbook on valuation for purposes of resolution*, de 22 de febrero de 2019<sup>26</sup>. También, el *Single Resolution Board Framework for valuation*, de febrero de 2019<sup>27</sup>, que es especialmente claro en su página 54 cuando dice que «... To determine an appropriate valuation, the valuer could consider the following:

– A list of open lawsuits including the expected outflows and current provisioning.

– Contingent liabilities that are likely to materialise after resolution. For instance, if the bank issued shares or bonds in the previous months to the resolution action, the valuer should take into account the likelihood of receiving claims after resolution based on the insufficient information published at the moment of issuance».

Por lo tanto, en la valoración 2 se computan de forma separada, y cada uno con su importe, los instrumentos financieros, formen o no parte de los recursos propios de la entidad a efectos prudenciales (acciones, obligaciones convertibles, obligaciones subordinadas...), y los créditos contingentes (provisionados o no) que pudieran derivarse de la comercialización defectuosa de tales instrumentos financieros conforme a las normas del mercado de valores.

No puede ser de otra forma, porque son relaciones jurídicas diferentes (causa y cuantía diferentes)<sup>28</sup> y, por ello, ambas se han de tener en cuenta separadamente al valorar la entidad, para determinar con la precisión razonablemente posible las pérdidas existentes, a la vista de la información disponible en el momento en que se hace la valoración, y poder diseñar e implementar adecuadamente las medidas de resolución.

En cambio, pese a no tenerse dudas sobre el contenido y alcance de la

---

El 26 de junio de 2023 se ha publicado la noticia de que el *Single Resolution Board*, al responder a una solicitud de información de un inversor, ha revelado datos que, indirectamente, permiten calcular la cifra de las contingencias legales en la valoración del Banco Popular, que habrían sido estimadas entre 1.300 millones de € (mejor escenario) y 3.500 millones de € (peor escenario), siendo de 2.400 millones de € en el escenario central, aunque tales cifras abarcan no solo contingencias legales derivadas de demandas de accionistas y bonistas sino también otros supuestos diferentes como, por ejemplo, las cláusulas suelo, cfr. [https://www.elconfidencial.com/empresas/2023-06-26/jur-desvela-rebote-factura-legal-banco-popular\\_3671784/](https://www.elconfidencial.com/empresas/2023-06-26/jur-desvela-rebote-factura-legal-banco-popular_3671784/).

<sup>26</sup> Cfr. las páginas 8, 29, 30, 54-56, 58, 60, 76 y 78. En su página 55 dice: «*Contingent liabilities in the meaning of this Handbook might include those that are recognised in the institution's financial statement (e.g. provisions) and those that are not recognised and therefore off balance sheet. The former include for instance pension-related provisions or restructuring-related provisions already recognised by the institution at an earlier point in time. The latter include contingent liabilities, i.e. liabilities whose occurrence is possible but less probable*». La negrita es del original.

<sup>27</sup> Cfr. las páginas 18, 20, 21 y, especialmente, 53-55.

<sup>28</sup> Incluso cuando su titularidad corresponde al mismo sujeto, cfr. M. PÉREZ GUERRA, (nt. 5), apartado II; J.L. COLINO MEDIÁVILLA, (nt. 6), 342-343.

valoración 2 en relación con los créditos contingentes, el Derecho vigente plantea problemas sobre la posibilidad de asignar pérdidas a tales créditos al diseñar la solución de la crisis en el procedimiento de resolución. La dificultad de llevar a cabo la asunción de pérdidas en la resolución mediante una reducción, amortización o conversión de créditos deriva de que la existencia y cuantía de los créditos contingentes están pendientes de determinación definitiva, por lo que, a falta de previsión expresa al respecto, no pueden ser créditos afectados por la resolución en el sentido del art. 2, primer párrafo, apartado 76, de la BRRD<sup>29</sup>.

### *3. Aclaraciones y novedades en la Propuesta de reforma del régimen europeo de gestión de crisis y garantía de depósitos de abril de 2023.*

La Propuesta de reforma del régimen europeo de gestión de crisis y garantía de depósitos, publicada el 18 de abril por la Comisión Europea, afronta las dificultades que plantea el Derecho vigente para asignar pérdidas en la resolución a los créditos contingentes distinguiendo, de acuerdo con los criterios contables, entre créditos provisionados contablemente y créditos contingentes respecto a los que no se ha dotado una provisión contable.

Respecto a la valoración 2, se ha propuesto añadir un nuevo párrafo 7a en el art. 36 de la BRRD con el siguiente contenido:

«Where necessary to inform the decisions referred to in paragraph 4, points (c) and (d), the valuer shall complement the information in paragraph 6, point (c), with an estimate of the value of the off-balance sheet assets and liabilities, including contingent liabilities and assets»<sup>30</sup>.

La posibilidad de asignar pérdidas en la resolución a los créditos provisionados contablemente se establece mediante la propuesta de reforma de los artt. 2, primer párrafo (71), al definir las «*bail-inable liabilities*», 44, primer párrafo, sobre el ámbito de aplicación del «*bail-in*», y 53, tercer párrafo, de la BRRD. Este último, sobre los efectos del «*bail-in*» diría así:

«Where a resolution authority reduces to zero the principal amount of, or outstanding amount payable in respect of, a liability, including a liability giving rise to an accounting provision, by means of the power referred to in Article 63(1), point (e), that liability and any obligations or claims arising in relation to it that are not accrued at the time when the power is exercised, shall be treated as discharged for all purposes, and shall not be prova-

<sup>29</sup> Cfr. J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 345-346.

<sup>30</sup> Cfr. también la nueva redacción propuesta para el art. 46, segundo párrafo, de la BRRD, que para determinar la cuantía en que hay que aplicar la amortización o conversión a los pasivos sometidos al «*bail-in*» establece la necesidad de tener en cuenta «*any contingent liabilities*».

ble in any subsequent proceedings in relation to the institution under resolution or any successor entity in any subsequent winding up».

Son didáticas la exposición de motivos de la «Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/59/EU», de 18 de abril de 2023<sup>31</sup> y sus considerandos 23, 24 y 25<sup>32</sup>.

---

<sup>31</sup> Que dice en su página 21: «Contingent liabilities. The proposal also introduces clarifications regarding the status of contingent liabilities and provisions for the purposes of resolution planning and execution. The amendments take in to account the International Accounting Standards Board's (IASB) International Accounting Standard (IFRS) 37 'Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets' and introduce references to (i) provisions (liabilities of uncertain timing or amount) and (ii) contingent liabilities (possible obligations depending on whether some uncertain future event occurs, or present obligations for which payment is not probable or the amount cannot be measured reliably). The two categories differ from the perspective of the degree of likelihood of a payment having to be made and provisions should be treated as liabilities whereas contingent liabilities would not be treated as such. From a resolution perspective this means that provisions which have been recognised should, in principle, be bail-inable while contingent liabilities are unlikely to be bailed in given their uncertain nature».

<sup>32</sup> «(23) To increase legal certainty, and in view of the potential relevance of liabilities which may arise from future uncertain events, including the outcome of litigations pending at the time of resolution, it is necessary to lay down which treatment those liabilities should receive for the purposes of the application of the bail-in tool. The guiding principles in that respect should be those provided in the accounting rules, and particularly the accounting rules laid down in the International Accounting Standard 37 as adopted by Commission Regulation (EC) No 1126/200837. On that basis, resolution authorities should draw a distinction between provisions and contingent liabilities. Provisions are liabilities that relate to a probable outflow of funds and which can be reliably estimated. Contingent liabilities are not recognised as accounting liabilities as they relate to an obligation which cannot be considered probable at the time of the estimate or cannot be reliably estimated.

(24) Since provisions are accounting liabilities, it should be specified that such provisions are to be treated the same way as other liabilities. Such provisions should be bail-inable, unless they meet one of the specific criteria for being excluded from the scope of the bail-in tool. Given the potential relevance of those provisions in resolution and to ensure certainty in the application of the bail-in tool, it should be specified that provisions are part of the bail-inable liabilities and that, as a result, the bail-in tool applies to them. It should also be ensured that, after the application of the bail-in tool, those liabilities and any obligations or claims arising in relation to them are treated as discharged for all purposes. That is particularly relevant for liabilities and obligations arising from judicial claims against the institution under resolution.

(25) According to accounting principles, contingent liabilities cannot be recognised as liabilities and should therefore not be bail-inable. It is however necessary to ensure that a contingent liability that would arise from an event which is improbable or cannot be reliably estimated at the time of resolution does not impair the effectiveness of the resolution strategy and in particular of the bail-in tool. To achieve that objective, the valuer should, as part of the valuation for the purposes of resolution, assess contingent liabilities that are included in the balance sheet of the institution under resolution and quantify the potential value of those liabilities to the valuer's best abilities. To ensure that, after the resolution process, the institution or entity can sustain sufficient market confidence for an appropriate amount of time, the valuer should take into account that potential value when establishing the amount by which bail-inable liabilities need to be written down or converted to restore the capital ratios of the institution under resolution. In particular, the resolution authority should ap-

Por lo tanto, en síntesis:

a) Tanto los créditos provisionados contablemente como los créditos contingentes sin provisión contable se deben tener en cuenta en la valoración 2, para la adecuada determinación del valor económico de la entidad y de las pérdidas existentes, que informa el diseño de la solución de la crisis, en su caso determinando la asignación de pérdidas en la resolución a los instrumentos de capital y pasivos elegibles en la medida que sea necesaria para la aplicación del instrumento de resolución que más convenga para el cumplimiento de los objetivos de la resolución. Nótese que, en esto, la Propuesta de Reforma del régimen de gestión de crisis y garantía de depósitos de abril de 2023 no establece cambio alguno respecto al Derecho vigente, aunque sí lo aclara y confirma la interpretación y aplicación que se ha venido haciendo. No hay duda, pues, de que cuando estos créditos derivan de la posible comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores se computan separadamente de dichos instrumentos financieros, porque son relaciones diferentes.

b) Los créditos respecto a los que se ha establecido una provisión contable, dado que hay un elemento de cuantificación en el balance por su grado de probabilidad, pueden someterse a la imputación de pérdidas necesaria para aplicar el instrumento de resolución que se elija, es decir, pueden ser créditos afectados por la resolución conforme al art. 2, primer párrafo, apartado 76, de la BRRD. Nótese que la redacción propuesta del art. 53, tercer párrafo, de la BRRD deja claro que, según la cuantía de las pérdidas a absorber, los créditos provisionados pueden ser sacrificados o no, conforme a su rango, al imputar las pérdidas en la medida necesaria para aplicar el instrumento de resolución. Si son consumidos totalmente por la imputación de pérdidas, ellos y cualquier obligación en relación con ellos, quedan extinguidos totalmente y no pueden reclamarse en el futuro. Por el contrario, si no son afectados por la imputación de pérdidas o solo son consumidos parcialmente por ella, subsisten tras la aplicación de las medidas de resolución.

c) Los créditos contingentes no provisionados contablemente, por ser créditos fuera de balance (sin cuantificar en él) y tener una menor probabilidad que les hace inciertos, no pueden ser créditos afectados por la resolución conforme al art. 2, primer párrafo, apartado 76, de la BRRD, es decir, no se les pueden asignar pérdidas en la resolución. Esto significa que subsisten tras la aplicación de las medidas de resolución.

---

ply its conversion powers to bail-inable liabilities to the extent necessary to ensure that the recapitalisation of the institution under resolution is sufficient to cover potential losses which may be caused by a liability that may arise because of an improbable event. When assessing the amount to be written down or converted, the resolution authority should carefully consider the impact of the potential loss on the institution under resolution based on a number of factors, including the likelihood of the event materialising, the time frame for its materialisation and the amount of the contingent liability». Viendo la propuesta del nuevo párrafo 7a en el art. 36 de la BRRD, es posible que el considerando 25 tenga una errata y debiera decir «...that are NOT included in the balance sheet...».

#### 4. *Diseño e implementación de la solución a la crisis. En particular, la venta del negocio mediante la venta del sujeto titular del mismo previa absorción de pérdidas en la medida necesaria.*

Con el informe de valoración 2 se diseña e implementa la solución a la crisis conforme a las diversas posibilidades que ofrecen los instrumentos de resolución y la complementaria amortización y conversión de instrumentos de capital y pasivos elegibles. En función del instrumento de resolución que se crea más conveniente para satisfacer los objetivos de la resolución será necesario, o no, imputar pérdidas previamente a su aplicación en la cuantía necesaria, sufriendo tal sacrificio los instrumentos de capital y pasivos elegibles por su orden jerárquico.

En el caso Banco Popular, la solución de la crisis se articuló mediante el instrumento de la venta de negocio mediante la venta de la entidad titular del mismo, es decir mediante la venta de todas las acciones que constituían su capital social, después de haber realizado, para absorber las pérdidas necesarias para hacer posible la venta del negocio por el precio de 1 €, la amortización de todas las acciones en que se dividía el capital social en el momento de la resolución, la conversión de los instrumentos de capital adicional de nivel 1 en acciones y posterior amortización de estas acciones, y la conversión de los instrumentos de capital de nivel 2 en acciones, que son las que se transmitieron<sup>33</sup>.

Como la asignación de pérdidas necesaria para implementar la venta de la persona jurídica (mediante la venta de todas sus acciones) solo alcanzó hasta los instrumentos de capital de nivel 2, todos los pasivos de mejor rango no fueron créditos afectados por la resolución conforme al art. 2, primer párrafo, apartado 76, de la BRRD. Por lo tanto, tales pasivos subsistieron posteriormente a la resolución y lo hicieron, por la forma mediante la que se articuló la venta del negocio, sin cambio de deudor, es decir, frente al Banco Popular. Entre esos créditos se hallan los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores, con independencia de si se había ejercitado o no la acción para su reclamación, con independencia de si se había establecido una provisión contable para ellos o no.

---

<sup>33</sup> *Decision of The Single Resolution Board in its executive sesión of 7 June 2017, concerning the adoption of a resolution scheme in respect of Banco Popular Español, S.A., adressed to FROB (SRB/EES/2017/08); Resolución de 7 de junio de 2017, de la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, por la que se acuerda adoptar las medidas necesarias para ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución, en su sesión ejecutiva ampliada de fecha 7 de junio de 2017, por la que se ha adoptado el dispositivo de resolución sobre la entidad Banco Popular Español, SA, en cumplimiento de lo dispuesto en el art. 29 del Reglamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) n. 1093/2010.*

El alcance de la previa absorción de pérdidas en la resolución y, en concreto, el no sacrificio de todos los pasivos de mejor rango que los instrumentos de capital de nivel 2, incluidos los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores, se tuvo en cuenta para fijar el precio de venta del negocio a través de la venta de la persona jurídica titular del mismo (venta de todas las acciones por el precio de 1 €)<sup>34</sup>. Se ofreció y pagó el precio que se estimó que valía el negocio que se adquiriría, a la vista de todos sus componentes presentes y potenciales riesgos futuros, incluidos los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores, conocidos e incorporados al informe de valoración 2<sup>35</sup>. Esto significa que, al determinar la previa atribución de pérdidas y, en relación con ella, el precio de adquisición del negocio, se asumió la potencial responsabilidad de la entidad objeto de resolución (o de su sucesora universal) por dichos créditos contingentes.

Esta asunción de responsabilidad derivaba de las medidas de resolución aplicadas. En este sentido, es relevante el considerando 25 de la «Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/59/EU», de 18 de abril de 2023, que deja claro que hay que asegurar que los créditos contingentes contra la entidad objeto de resolución no perjudican la eficacia de la estrategia de resolución y en particular del *bail-in*, así como la técnica para conseguirlo. Para ello, dice el considerando, en la valoración 2 se han de tener en cuenta tales pasivos contingentes y se ha de fijar su valor potencial. Además, continúa el considerando, para asegurar que tras la resolución la entidad puede mantener la confianza del mercado se debe tener en cuenta el valor potencial de los créditos contingentes al establecer la cuantía en la que se deben amortizar o convertir los pasivos elegibles para restaurar los ratios de capital de la entidad objeto de resolución, teniendo en cuenta, por lo tanto, que la cuantía de la amortización o conversión de los pasivos elegibles asegura que la recapitalización de la entidad es suficiente para cubrir las pérdidas potenciales que puedan derivarse de los créditos contingentes.

A los efectos que nos ocupan, el supuesto de venta del negocio mediante venta del sujeto titular del mismo se puede equiparar al supuesto (diferente) de reestructuración u *open bank bail-in*, porque se mantiene la entidad objeto de resolución y, en ella (no en su adquirente), los derechos, obligaciones y relaciones jurídicas que no han sido sacrificados por la aplicación de las medidas de resolución. Al margen la existencia de considerables diferencias entre la reestructuración u *open bank bail-in* y el supuesto de venta de negocio mediante venta de la entidad titular del mismo, en lo que ahora estamos tratando parece que

---

<sup>34</sup>La venta se realizó mediante un proceso competitivo, abierto, transparente y no discriminatorio en el que el adquirente realizó una oferta.

<sup>35</sup>Véase el apartado 2.

la técnica es la misma, consistente en tener en cuenta el valor de los potenciales créditos contingentes para fijar la absorción de pérdidas necesaria, amortizando o convirtiendo instrumentos de capital o pasivos elegibles, aunque no para recapitalizar (*open bank bail-in*) sino para encontrar comprador, manteniéndose los potenciales créditos contingentes no afectados por la asignación de pérdidas en la entidad transmitida y asumiéndose, al fijar la cuantía de la absorción de pérdidas previa y el precio de la adquisición, que las potenciales responsabilidades que surjan de los créditos contingentes serán satisfechas por la entidad transmitida o, en su caso, la que posteriormente la absorba<sup>36</sup>.

Además, la asunción por la entidad objeto de resolución (o su sucesora universal) de la potencial responsabilidad por los referidos créditos contingentes también se reflejó en las condiciones del contrato de adquisición, como muestran el informe de valoración 2 realizado por Deloitte, *Hippocrates provisional valuation report [sale of business scenario]*<sup>37</sup> y la *sale process letter* (FROB<sup>38</sup>) de 6 de junio de 2017<sup>39</sup>.

También procede señalar que la asunción por la entidad compradora (Banco Santander) de la potencial responsabilidad de la entidad objeto de resolución por los créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores, conocidos e incorporados al informe de valoración 2, resulta de actos posteriores a la resolución. En este sentido, Banco Santander ofreció una

---

<sup>36</sup> Nótese que el supuesto en que se transfieren activos y pasivos es diferente, porque en este caso, la cuestión se traslada a la delimitación del perímetro de la transmisión, siendo lo normal que las potenciales responsabilidades no se transmitan, sino que queden en la entidad residual a liquidar tras la resolución.

<sup>37</sup> Que dice en su página 12: «We understand that the draft contract terms that have been offered to potential investors as part of the sales process are substantially different from what would be considered as market standard for an M&A transaction in that the seller will be providing, inter alia, no representations and warranties, or other recourse mechanisms to buyers. As such, buyers are essentially exposing themselves to open-ended risks by entering into the contract. Unless a buyer is extremely comfortable with the due diligence conducted, and overall transaction risks, it is likely that an additional price adjustment will be built into the price offered by way of compensation».

<sup>38</sup> Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria.

<sup>39</sup> Que dice en su página 2: «In the event that the Binding Offer, other than as indicated in the Sale and Purchase Agreement (as defined below):

...  
(ii) contains representations, warranties or indemnities of any kind by the current owners of the instruments of the Transaction Perimeter or by any authority, supervisory or regulatory institution; or

(iii) incorporates any kind of asset protection scheme, any mechanism that may be considered state aid by the regulation applicable to the responsible authorities for the execution of the Transaction or any other type of guarantee to be granted by the authorities responsible for the execution of the Transaction even if they are not considered state aid; and/or

...  
the Binding Offer may be automatically disqualified and may be considered as not presented, unless the breach of any of this conditions is waived by the FROB».

compensación a determinados clientes que habían suscrito acciones del Banco Popular en el aumento de capital de 2016 o obligaciones subordinadas del Banco Popular, exigiendo para la compensación una renuncia a las acciones que correspondieran a tales clientes, lo que presupone su existencia<sup>40</sup>.

Recientemente, asumiendo que no se pueden aplicar las técnicas relativas a las garantías del vendedor propias de los supuestos ordinarios de transmisión de empresas, se ha propuesto una mayor flexibilidad en el uso de los fondos de garantía de depósitos y de los fondos de resolución con la finalidad de ajustar la incertidumbre del adquirente en relación con potenciales responsabilidades, ofreciendo, con cargo a dichos fondos, garantías sobre la asunción de tales deudas potenciales con la finalidad de que no las tenga que pagar el adquirente<sup>41</sup>. Sin perjuicio de la necesidad de explorar esta propuesta en el futuro, ahora quiero señalar que acepta la pervivencia de las potenciales responsabilidades tras la resolución, buscando cauces para evitar que las tenga que asumir el adquirente.

### *5. La subsistencia tras la resolución de los potenciales créditos derivados de la información defectuosa en la comercialización de instrumentos financieros en el mercado de valores, y de las acciones para reclamarlos, es compatible con el procedimiento y los objetivos de la resolución.*

Llegados a este punto, el lector podría preguntarse ¿por qué se ha planteado la discusión reflejada en la primera cuestión prejudicial y resuelta por la Sentencia del TJUE, 5 mayo 2022, asunto C-410/20, *Banco Santander SA v. J. A. C. y M. C. P. R.*, que parece no terminar de convencer al TS, que vuelve sobre el tema con las nuevas cuestiones prejudiciales?

Más en concreto, si los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores solo se extinguen en el procedimiento de resolución cuando les alcanza la asignación de pérdidas conforme a su rango, lo que (con la Propuesta de reforma de abril de 2023) solo es posible cuando están adecuadamente cuantificados mediante la correspondiente provisión contable, ¿no es claro que cuando no sean créditos afectados por la resolución subsistirán tras la misma y, en consecuencia, también lo harán los procedimientos y las acciones para su reclamación, que tendrán como responsable,

---

<sup>40</sup> Cfr. M. PÉREZ GUERRA, (nt. 5), apartado II, con referencia a otros actos del Banco Santander en los que se expresa la posibilidad de que las referidas acciones fuesen ejercitadas.

<sup>41</sup> Cfr. D. RAMOS-MUÑOZ, M. LAMANDINI, M. THIJSEN, *A reform of the CMDI framework that supports completion of the Banking Union. Transfer, funding, ranking and groups*, In-depth analysis requested by the ECON committee, May 2023, 14 y18.

parte procesal<sup>42</sup> o legitimado pasivo<sup>43</sup> a uno u otro sujeto en función de si los créditos se han transmitido o no mediante el instrumento de resolución aplicado?

¿No es claro que si los referidos créditos potenciales no son extinguidos por la imputación de pérdidas en la resolución no pueden desaparecer por arte de magia, con independencia de que respecto a ellos sea responsable, parte procesal o legitimado pasivo uno u otro sujeto?<sup>44</sup>.

En el caso Banco Popular, puesto que la asignación de pérdidas solo llegó hasta los instrumentos de capital de nivel 2 y todos los pasivos de mejor rango no fueron créditos afectados por la resolución conforme al art. 2, primer párrafo, apartado 76, de la BRRD, ¿no es claro que todos esos pasivos no afectados, incluidos los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores, subsistieron a la resolución y lo hicieron sin cambio de deudor, por la forma mediante la que se articuló la venta del negocio, es decir, manteniendo la responsabilidad, la condición de parte procesal y la legitimación pasiva el Banco Popular, sin perjuicio de la posterior sustitución, tras su absorción, por el Banco Santander?

La confusión generada parece tener su causa en una lectura extensiva de los artt. 53, tercer párrafo, y 60, segundo párrafo b), de la BRRD, que no considero correcta conforme a su tenor literal vigente y que, además, parece quedar totalmente descartada con la nueva redacción propuesta para el art. 53, tercer párrafo, en la Propuesta de Reforma de abril de 2023. Tal lectura extensiva se basa en una identificación de dos relaciones jurídicas diferentes: el instrumento financiero, por un lado, y, por otro, el potencial crédito derivado de la comercialización defectuosa del instrumento financiero en el mercado de valores, es decir, derivado de la defectuosa formación de la voluntad de invertir<sup>45</sup>.

En mi opinión, los artt. 53, tercer párrafo, y 60, segundo párrafo b), de la BRRD regulan los efectos de la asignación de pérdidas en la resolución, tanto si

---

<sup>42</sup> En caso de que la acción ya esté ejercitada.

<sup>43</sup> En caso de que la acción todavía no esté ejercitada.

<sup>44</sup> Lo será la entidad objeto de resolución que se mantenga tras la aplicación de los instrumentos de resolución (reestructuración/*open bank bail-in* y venta de negocio mediante venta de la entidad titular), la entidad objeto de resolución como entidad residual a liquidar en el procedimiento nacional (transmisión de activos y pasivos, en la que no se incluyen los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores, a otra entidad de crédito o a una entidad puente), o (aunque este supuesto es menos probable) la entidad cesionaria o adquirente (transmisión de activos y pasivos, en la que se incluyen los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores, a otra entidad de crédito o a una entidad puente). Naturalmente, la atribución de la responsabilidad, condición de parte procesal o legitimación pasiva al cesionario o al cedente repercute esencialmente en la posibilidad de que tales derechos contingentes sean satisfechos en mayor o menor medida.

<sup>45</sup> Sobre la diferenciación de tales relaciones incluso cuando su titularidad corresponde al mismo sujeto, cfr. M. PÉREZ GUERRA, (nt. 5), apartado II; J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 342-343.

se asignan a los instrumentos de capital como si se asignan a los pasivos elegibles, estableciendo que la relación jurídica sacrificada, así como todo derecho o relación que pudiera derivar de ella y todavía no sea exigible, es decir, no haya cobrado autonomía (por ejemplo, intereses no vencidos), quedan definitivamente extinguidos por la imputación de pérdidas en la resolución y, en consecuencia, no pueden reclamarse en el futuro<sup>46</sup>.

Pero, nótese, esa norma se aplica (solo) a la relación jurídica o derecho afectados por la imputación de pérdidas, no a otras diferentes, esto es, no a otras que tienen una causa diferente de la relación o derecho extinguido por la imputación de pérdidas. Lo confirma la nueva redacción propuesta para el art. 53, tercer párrafo, en la Propuesta de Reforma de abril de 2023 que hace referencia, como relación diferente a los instrumentos financieros, a que los créditos provisionados, a los que se pueden imputar pérdidas en la resolución, se extinguen definitivamente, así como los derechos que pudieran derivar de ellos y todavía no lo han hecho, cuando les alcanza la asignación de pérdidas necesaria para aplicar las medidas de resolución. Por lo tanto, subsisten si el sacrificio no alcanza a su rango.

Cuando la imputación de pérdidas se concreta en el sacrificio de la posición de socio (acciones) o de otra relación jurídica constitutiva de un instrumento financiero, sea capital regulatorio o no (obligaciones convertibles, obligaciones subordinadas, participaciones preferentes...), la extinción de tal relación jurídica y de todos los créditos que podrían haberse derivado de ella, pero que todavía no lo han hecho (por ejemplo, intereses), es algo indudable<sup>47</sup>.

Sin embargo, tal extinción del instrumento financiero no afecta al potencial crédito derivado de su comercialización defectuosa en el mercado de valores, que tiene una causa y cuantía diferentes y que, por ello, ha sido considerado separadamente del instrumento financiero extinguido al realizar la valoración 2 y al diseñar la solución a la crisis mediante la aplicación de las medidas de resolución y asignación de pérdidas que se han estimado necesarias para cumplir los objetivos de la resolución. Este potencial crédito solo se extinguirá (total o parcialmente) si le alcanzan las pérdidas, lo que la Propuesta de Reforma de abril de 2023 aclara que es posible si está provisionado, siendo en tal caso crédito

---

<sup>46</sup> Cfr. J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 340.

Eludo, porque no es necesaria a los efectos que nos ocupan sino que, al contrario, entorpecería la claridad del hilo argumentativo esencial, la cuestión relativa a la utilización en tales normas de términos que no es seguro que expresen el mismo concepto en las diversas versiones lingüísticas (*accrued, maturati*), llevándose la palma el traductor español, que utiliza dos términos (y conceptos) diferentes (vencido, devengado), lo que ha tenido reflejo en la cuestión prejudicial planteada por el TS en el asunto C-794/22.

<sup>47</sup> Como lo es que no se puede tratar igual al inversor (accionista, obligacionista...) que adquiere su instrumento financiero con cumplimiento de las normas del mercado de valores y al que lo adquiere con incumplimiento de ellas.

afectado por la resolución. No cambia lo dicho que el instrumento financiero sea sacrificado mediante amortización o mediante su conversión en acciones que son vendidas forzosamente sin recibir contraprestación.

También parece que no debería dudarse que, cuando la asignación de pérdidas en la resolución no alcanza al rango de los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores y, en todo caso, cuando por su carácter indeterminado no son susceptibles de absorber pérdidas en la resolución (los contingentes no provisionados, según la Propuesta de reforma de abril de 2023), la subsistencia de tales créditos, y de las acciones para reclamarlos, tras la resolución es compatible con el procedimiento y los objetivos de la resolución<sup>48</sup>.

En primer lugar, es compatible porque, en tal caso, de hecho ya se ha ejecutado el procedimiento de resolución y ya se han cumplido los objetivos de la resolución, y se ha hecho contando con tal subsistencia.

En segundo lugar, no es posible decir, para negar la referida compatibilidad, que la subsistencia de los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores supone una elusión a posteriori de la asignación de pérdidas a los instrumentos financieros en la resolución. Es decir, no es posible decir que la subsistencia de tales créditos potenciales supone un vaciado o falseamiento a posteriori del cumplimiento de los objetivos de la resolución en lo concerniente a la asignación de pérdidas, consistente en que se indemniza a los titulares de tales instrumentos financieros por las pérdidas sufridas por la amortización o conversión o en que se les restituye su inversión, lo que cuestionaría la valoración en que se basa la implementación de las medidas de resolución, que tiene en cuenta el valor de los instrumentos financieros que se amortizan o convierten (el capital social, por ejemplo) y produciría la frustración del procedimiento de resolución y los objetivos perseguidos.

Tal elusión no existe porque los instrumentos financieros amortizados o convertidos en la resolución y los potenciales créditos derivados de una comercialización defectuosa en el mercado de valores han sido computados de forma diferente (en concepto y en cuantía) en la valoración 2 y, en consecuencia, se han tenido en cuenta para diseñar e implementar las medidas de resolución, esto es, la atribución de pérdidas en la resolución en la medida necesaria para aplicar el instrumento de resolución elegido. No hay, pues, cuestionamiento de la valoración 2.

El sacrificio imputado a socios y acreedores mediante la amortización o conversión de instrumentos de capital y pasivos elegibles se habrá llevado hasta donde haya sido necesario para cumplir los objetivos de la resolución y teniendo en cuenta los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores. Los instrumentos financieros

---

<sup>48</sup> Cfr. J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 346-348.

se amortizan o convierten conforme a su orden jerárquico y nadie duda de la corrección de tal imputación de pérdidas en la medida necesaria para cumplir los objetivos de la resolución. La subsistencia de los potenciales créditos derivados de una comercialización defectuosa de los instrumentos financieros en el mercado de valores no puede considerarse, porque es una relación jurídica diferente, una indemnización por la imputación de pérdidas en la resolución ni una restitución de lo invertido que eluda tal imputación. Estos potenciales derechos tienen una causa diferente, consistente en el incumplimiento de exigencias normativas de información en la comercialización de instrumentos financieros en el mercado de valores, y una cuantía diferente al valor nominal de los instrumentos financieros amortizados o convertidos en la resolución. No hay, pues, elusión de la imputación de pérdidas en la resolución, que requeriría atacar la corrección de la resolución (de la amortización o conversión de los instrumentos financieros)<sup>49</sup>.

Como hemos visto, el considerando 25 de la Propuesta de Directiva para reformar la BRRD, de abril de 2023, expresa con mucha claridad esta idea, poniendo de manifiesto la compatibilidad del procedimiento de resolución y del cumplimiento de sus objetivos con la subsistencia tras la resolución de los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores que no hayan sido afectados por la imputación de pérdidas en la resolución, así como de las acciones para reclamarlos.

Al ser la aplicación del procedimiento de resolución y la satisfacción de sus objetivos compatibles con la subsistencia tras la resolución de los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores que no hayan sido afectados por la imputación de pérdidas en la resolución, así como de las acciones para reclamarlos, no es posible fundar en una incompatibilidad inexistente un interés público en la aplicación de la resolución y en el cumplimiento de sus objetivos (en esencia, el mantenimiento de la estabilidad financiera) para excluir la aplicación de las normas, comunitarias o nacionales, que establecen tales derechos de indemnización de daños o restitución de prestaciones.

No hay tal incompatibilidad. El interés público en la aplicación del procedimiento de resolución y en el cumplimiento de sus objetivos puede satisfacerse respetando los derechos atribuidos a los inversores en caso de comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores<sup>50</sup>.

---

<sup>49</sup> Lo dicho en el texto no impide ser consciente de que, como he señalado en la nota 20 hay que realizar más esfuerzos para la mejor verificación de la existencia de los prepuestos de los derechos resarcitorios o restitutorios, así como respecto a la determinación de su cuantía. Por ejemplo, en caso de ejercicio de la acción de anulación de la suscripción, dada su finalidad equivalente a la acción resarcitoria, es probable que conceder la restitución íntegra de lo invertido sea excesivo, pero este es un tema que sobrepasa el objeto de este trabajo.

<sup>50</sup> Hay que alegrarse de tal compatibilidad porque, sin restar importancia al interés público en la

Tampoco parece correcto sostener que la referida subsistencia de los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores que no hayan sido afectados por la imputación de pérdidas en la resolución significa que, en el futuro, será difícil la aplicación del instrumento de venta de negocio, en concreto encontrar un comprador<sup>51</sup>.

Al contrario, teniendo claro que los potenciales créditos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores se deben computar en la valoración 2 autónomamente, separados de los instrumentos financieros respecto a los que vaya referida la comercialización defectuosa, y que tales créditos son “*bail-inables*” solo si están provisionados contablemente, es claro que su valor se tendrá en cuenta, en función del instrumento de resolución a aplicar, para fijar el alcance de la amortización y conversión de instrumentos de capital y pasivos elegibles y, en el caso que nos ocupa, para fijar el precio de adquisición de la entidad (venta de negocio mediante venta del sujeto titular)<sup>52</sup>.

En fin, llegados a este punto, no parece necesario detenerse excesivamente en argumentar que la negación tras la resolución de la potencial existencia de derechos derivados de la comercialización defectuosa de instrumentos financieros en el mercado de valores que no hayan sido afectados por la imputación de pérdidas en la resolución, así como de la posibilidad de ejercitar las acciones para su reclamación, comporta una vulneración del derecho de propiedad (art. 17 de la Carta de los Derechos Fundamentales), por expropiación de un derecho al que no han alcanzado las pérdidas, y del derecho a la tutela judicial efectiva (art. 47 de la Carta), por negación injustificada del acceso a los tribunales<sup>53</sup>.

No basta decir que tales derechos no son absolutos y pueden ser limitados, porque la limitación requiere una previsión legal, justificación y proporcionalidad inexistentes en el caso que nos ocupa.

---

preservación de la estabilidad del sistema financiero, no hay que minusvalorar la importancia del interés público en el correcto funcionamiento del mercado de capitales. No es necesario decidir cuál pesa más, sino compatibilizar la consecución de ambos intereses públicos. Por otro lado, la referida compatibilidad también es positiva para las entidades de crédito, no siendo conveniente para ellas lanzar al mercado el mensaje de que quienes adquieran sus instrumentos financieros en el mercado de valores carecen de la protección general establecida para los inversores en tal mercado si, posteriormente, la entidad es objeto de resolución, pues tal mensaje no favorece el coste de la inversión en las entidades de crédito, ni su reputación. Cfr. F. ZUNZUNEGUI, *Responsabilidad por folleto falso tras la resolución del Banco Popular*, blog *Hay Derecho*, 9 de diciembre de 2021, 1 ss.; J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 348.

<sup>51</sup> Lo sostuvo el Abogado General en el párrafo 82 de sus conclusiones en el asunto C-410/20.

<sup>52</sup> En caso de venta de activos y pasivos, como vengo diciendo, los referidos créditos potenciales se dejarán fuera del perímetro de transmisión, quedando su suerte, como la de los demás pasivos no transmitidos, al resultado de la liquidación de la entidad residual en el procedimiento nacional.

<sup>53</sup> Cfr. M. PÉREZ GUERRA, (nt. 5), apartados III y V, respecto a las conclusiones del Abogado General y en relación con la tutela judicial efectiva; J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 348-350.

Tampoco cabe invocar que la BRRD establece un mecanismo de salvaguardia para los accionistas y acreedores (*no creditor worse off principle*) consistente en la posibilidad de reclamar el pago de la diferencia entre las pérdidas soportadas en la resolución y las (inferiores) que habrían sufrido en la liquidación de la entidad en el procedimiento de insolvencia ordinario (artt. 73 a 75).

El citado art. 73 diferencia entre los supuestos de transmisión parcial de activos y pasivos sin asignación de pérdidas en la resolución (se asignan en la liquidación de la entidad residual en el procedimiento nacional de insolvencia) y el supuesto de bail-in, con mantenimiento de la entidad objeto de resolución.

En nuestro caso, como hemos dicho, el mantenimiento de la entidad objeto de resolución mediante su venta a un adquirente como medio para articular la venta del negocio significa que el principio *no creditor worse off* se aplica a los créditos afectados por la resolución, es decir, a los créditos a los que ha alcanzado la atribución de pérdidas en la resolución, por lo que no es salvaguarda alguna para los que no han sido afectados por dicha imputación de pérdidas, ni falta que les hace, porque se mantienen en la entidad objeto de resolución, que sobrevive. Una vez más, no se pueden confundir los instrumentos financieros sacrificados por la imputación de pérdidas con los potenciales derechos derivados del incumplimiento de las exigencias de información en la comercialización de tales instrumentos en el mercado de valores, que son relaciones jurídicas diferentes. En el caso Banco Popular, a los créditos no afectados por la resolución no hay que protegerles con el principio *no creditor worse off*<sup>54</sup>.

Aclarado que, tras la resolución, subsisten los potenciales derechos derivados de la defectuosa comercialización de instrumentos financieros en el mercado de valores que no hayan sido extinguidos por la asignación de pérdidas en la resolución, así como las acciones para reclamarlos, la responsabilidad sobre una correcta determinación, tras el procedimiento oportuno, de la existencia o inexistencia de los presupuestos para declarar la responsabilidad por daños o anular el contrato, así como sobre una fijación precisa y justa de la cuantía de la indemnización o restitución de prestaciones que proceda, corresponde a la jurisdicción civil. Conviene contribuir a mejorar el estado de la cuestión en esta materia, pero eso será, quizá, en otro trabajo.

---

<sup>54</sup> Cfr. J.L. COLINO MEDIAVILLA, (nt. 6), 349-350.

# *Reverse payment patent settlements e diritto antitrust: un'analisi comparatistica nell'esperienza europea e statunitense*

## *Reverse payment patent settlements and antitrust law: a comparative analysis in the European and United States legal system*

Beatrice Coppola \*

---

### ABSTRACT

Nella prassi del contenzioso farmaceutico è frequente la stipulazione di accordi transattivi che impegnano le imprese genericiste a non contestare la validità dei brevetti sui farmaci originali e a non entrare in concorrenza con le imprese originator a fronte del pagamento di somme di denaro o altre utilità (*reverse payment patent settlements*). La giurisprudenza antitrust europea riconduce questi accordi alla categoria delle restrizioni vietate per oggetto. La giurisprudenza statunitense sembra a prima vista rifiutare una valutazione di per sé *illegitimacy* e preferire un approccio di *rule of reason*. Il presente contributo evidenzia che in realtà questa diversità di approccio è più apparente che reale, e che a ben vedere entrambi gli ordinamenti finiscono per ammettere la compatibilità di questi accordi con la disciplina antitrust solo quando le parti dimostrino che la restrizione concorrenziale verificata produca altresì efficienze che superino l'accertato danno anticompetitivo.

*In the practice of pharmaceutical litigation, frequently generic drug producers pledge not to challenge the validity of patents owned by brand-name drug manufactures and not to compete with them, in exchange for the payment of a sum of money or other benefit (reverse payment patent settlements). EU antitrust jurisprudence qualifies these agreements as restrictions by object. US jurisprudence rejects an evaluation of per se illegality and accepts an analysis based on the rule of reason. This article shows that this different approach is more apparent than real: both the considered legal systems end up admitting the compatibility of these agreements with the antitrust discipline only when the defendants show that the occurred restraint also produces procompetitive benefits that outweigh the ascertained anticompetitive harm.*

---

\* Dottoranda di ricerca in diritto dell'Unione europea e ordinamenti nazionali, Università degli Studi di Ferrara; e-mail: [beatrice.coppola@edu.unife.it](mailto:beatrice.coppola@edu.unife.it).

## SOMMARIO:

1. Premessa. – 2. Il trasferimento di valori quale indice presuntivo dell'anticoncorrenzialità degli accordi di *reverse payment*. – 3. La valutazione delle efficienze associabili agli accordi di *reverse payment* nell'ordinamento antitrust europeo e statunitense. – 4. La (ir)rilevanza dell'accertamento della validità del brevetto dell'*originator* per fondare l'anticoncorrenzialità degli accordi. – 5. *Reverse payment patent settlements* e abuso di posizione dominante. – 6. Considerazioni conclusive.

### 1. Premessa.

Molte delle dispute brevettuali vengono definite in via stragiudiziale attraverso accordi transattivi fra il titolare della privativa e il presunto contraffattore. Questi accordi inevitabilmente comportano rinunce delle parti alle rispettive istanze, che possono tradursi in corrispondenti restrizioni concorrenziali. La Commissione Europea ha in più occasioni riconosciuto l'efficacia pro-competitiva associata a questi strumenti deflattivi del contenzioso, invitando tuttavia le autorità antitrust ad una prudente valutazione<sup>1</sup>. La necessaria cautela richiesta nell'apprezzamento concorrenziale degli accordi transattivi si spiega alla luce del rischio che le imprese si servano in realtà di questi patti per celare possibili condotte preordinate all'eliminazione della concorrenza sul mercato. Tale tendenza è tipica dei comparti industriali caratterizzati dalla presenza di assetti oligopolistici e da un elevato tasso di conflittualità tra imprese ed è stata riscontrata soprattutto nel settore farmaceutico, dove le dinamiche competitive che nascono tra imprese di un farmaco di marca (cc.dd. *originator*) e imprese genericiste danno spesso luogo a contenziosi definiti stragiudizialmente<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup>Cfr. Linee Diretrici della Commissione EU relative al regolamento n. 316/2014 relativo all'applicazione dell'art. 101, paragrafo 3 T.F.U.E. agli accordi di trasferimento di tecnologia, §§ 234 ss. reperibile al seguente indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu>.

<sup>2</sup>La Commissione europea ha dedicato ampi studi al fenomeno nel mercato farmaceutico, categorizzando gli accordi transattivi ivi stipulati all'interno di due macrocategorie: una prima, immune da qualsiasi vaglio antitrust, in cui rientrano tutti quei patti il cui oggetto non prevede alcuna limitazione all'ingresso sul mercato delle imprese produttrici del farmaco generico; una seconda, ricomprendente tutti gli accordi transattivi caratterizzati dall'impegno dell'impresa genericista a non entrare sul mercato e a non commercializzare il proprio prodotto. Tale ultima categoria è oggetto di un'ulteriore classificazione, dovendosi distinguere a seconda che l'astensione a cui si impegna l'impresa genericista sia o meno giustificata dalla corresponsione a suo favore di denaro od altra utilità da parte dell'*originator*. Se tale giustificazione non sussiste, l'intervento antitrust è limitato e dovrà tener conto delle caratteristiche della fattispecie concreta. Diversamente, in presenza di una giustificazione logico-causale tra astensione e corresponsione di utilità, non solo l'intervento antitrust deve ritenersi giustificato, ma la ricostruzione in chiave concorrenziale di tali accordi impone la loro riconduzione all'interno delle restrizioni concorrenziali più gravi, ovvero quelle vietate "per

Una particolare categoria di accordi transattivi che ha trovato larga applicazione nel mercato del farmaco è costituita dai c.d. *reverse payment patent settlements* o *pay-for-delay agreements*. L'espressione fa riferimento ad accordi che impegnano i concorrenti del titolare della privativa a ritardare la vendita dei loro prodotti e a riconoscere la validità del brevetto a fronte della corresponsione di somme di denaro o di altri benefici economici. Tali pratiche consentono alle imprese *originator* di garantire il proprio monopolio sul mercato, in particolare ritardano la concorrenza dei produttori di farmaci generici.

Secondo la ricostruzione operata dalla giurisprudenza europea, questi accordi si traducono in veri e propri accordi di *buy off* della concorrenza<sup>3</sup>: la loro stipulazione è volta ad instaurare rapporti di collaborazione preordinati a eliminare i rischi intrinseci alle dinamiche concorrenziali a scapito degli utilizzatori finali. La riscontrata finalità escludente giustifica la loro riconduzione all'interno della tipologia delle restrizioni vietate per oggetto. Allo stesso tempo, la coeva sottoscrizione di plurimi accordi di *pay-for-delay* impone di ricondurli all'interno di un'unica e più ampia strategia escludente commessa dall'*originator*, integrante un abuso di posizione dominante.

L'impostazione adottata nell'ordinamento europeo sembra essere molto lontana dalla prospettiva accolta dalla Suprema Corte degli Stati Uniti, intervenuta a dirimere gli oscillamenti giurisprudenziali dei Tribunali inferiori nella nota vicenda *Actavis*<sup>4</sup>: la Corte statunitense ha infatti rifiutato un vaglio di *per se illegitimacy*, reputando che la valutazione antitrust dei *reverse payment patent settlements* debba piuttosto essere effettuata alla luce di una *rule of reason*. In realtà la lontananza sembra più apparente che reale: i principi adottati da entrambe le giurisprudenze, così come la loro declinazione, presentano forti elementi di somiglianza che conducono ad intravedere un sostanziale allineamento.

---

oggetto". V. in particolare, Commissione EU, *8th Report on the Monitoring of Patent Settlements (period: January-December 2016)*, published on 9 march 2018, [https://ec.europa.eu/competition/sectors/pharmaceuticals/inquiry/patent\\_settlements\\_report8\\_en](https://ec.europa.eu/competition/sectors/pharmaceuticals/inquiry/patent_settlements_report8_en).

<sup>3</sup> V. Commissione Europea, 10 dicembre 2013, causa AT-39685, *Fentanyl*, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.ec.europa.eu>; Commissione Europea, 19 Luglio 2013, causa AT-39226, *Lundbeck*, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.ec.europa.eu>; Commissione Europea, 9 Luglio 2014, causa AT-39612, *Perindopril (Servier)*, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.eurlex.europa.eu>; Commissione Europea, 20 novembre 2020, causa AT-39686, *Cephalon*, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.ec.europa.eu>; Tribunale Generale, 12 dicembre 2018, causa T-691/14, *Servier v. Commissione Europea*, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.curia.europa.eu>; CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, *Generics UK & others v. Competition Market Authority*, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.curia.europa.eu>; CGUE, 25 marzo 2021, causa C-591/16, *Lundbeck and others v. Commissione*, §§ 110-147, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.curiaeuropa.eu>.

<sup>4</sup> V. *FTC v. Actavis, Inc.* 570 U.S. 136\* (2013), reperibile al seguente indirizzo: <http://www.-LexisNexis.com>.

## 2. Il trasferimento di valori quale indice presuntivo dell'anticoncorrenzialità degli accordi di reverse payment.

L'iter argomentativo seguito dalla giurisprudenza europea per fondare l'anticoncorrenzialità degli accordi in analisi si basa su tre elementi: a) il riconoscimento dell'esistenza un rapporto di concorrenza potenziale tra l'*originator* e l'impresa produttrice del medicinale equivalente<sup>5</sup>; b) l'impegno assunto dal genericista a non commercializzare il proprio prodotto generico sul mercato interessato e a non contestare la validità del brevetto di proprietà dell'*originator* durante la vigenza dell'accordo<sup>6</sup>; c) l'ingente pagamento effettuato dall'*originator* a favore della concorrente genericista<sup>7</sup>. Quest'ultimo è l'elemento portante della ricostruzione dell'illiceità delle pratiche in commento. Qui infatti il flusso direzionale del trasferimento di valori risulta invertito rispetto alla normale situazione in cui il genericista deve corrispondere una somma a titolo di risarcimento danni all'*originator* in conseguenza della violazione brevettuale. La giurisprudenza ritiene che questa inversione non costituisca di per sé motivo sufficiente per desumere l'anticoncorrenzialità dell'accordo, potendo il pagamento risultare giustificato alla luce degli obiettivi legittimi dei contraenti. La corresponsione di tali somme potrebbe ad esempio motivarsi a titolo di compensazione di spese o disagi connessi alla controversia, ovvero ancora a titolo di corrispettivo per l'adempimento di ulteriori prestazioni concordate dalle parti, che tipicamente danno vita a rapporti di collaborazione commerciale<sup>8</sup>. Il *reverse payment* assume però carattere dirimente nel fondare la presunta illiceità delle intese ogni qual volta non abbia giustificazione diversa da quella di incentivare l'impresa genericista ad addivenire all'accordo con l'*originator* e a sottostare agli obblighi da questo imposti. A tal fine, non si

<sup>5</sup> V. CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), §§ 30-58.

<sup>6</sup> V. CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), §88.

<sup>7</sup> V. CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), §§ 89-94. La nozione di trasferimento di valori deve intendersi in senso ampio e ricomprensivo non solo la corresponsione di valori monetari ma anche i benefici economici indiretti derivanti da ulteriori pattuizioni stipulate dalle parti a latere dell'accordo principale. V. M. MAGGIOLINO, *Antitrust law and the right to settle: the case of pay-for-delay settlements*, in *Conc. merc.*, 2021, 115, dove l'a. puntualizza come: “[...] at present, though, it is understood that payments can come in different shapes: they can consist of lump sum, of the purchase of goods or services at price other than market rates, or of the granting of significantly favourable terms and conditions in side-deals accompanying the settlements, such as distribution, promotion, or research and development agreements. [...] a payment within the meaning of Actavis may also consist of the brand-name company pledging not to market (or license to a third party) its own generic version of the patented drug – the authorized generic or branded generic drug»; V. E. AREZZO, *Patent Portfolios and pharmaceuticals: a European perspective*, Torino, Giappichelli, 2023, 208-209. V. anche C. DESOGUS, *Manovre di avvicinamento tra l'Europa e gli Stati Uniti: il caso Servier sui patent settlements*, in *Merc. conc. reg.*, 2016, 271-272.

<sup>8</sup> V. CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), §§ 85-86.

rende necessario che i valori trasferiti alla genericista siano superiori agli utili che la stessa avrebbe conseguito se avesse commercializzato il proprio prodotto, bastando invece che il trasferimento sia *sufficientemente vantaggioso* per incentivarla a limitare i propri sforzi indipendenti per entrare sul mercato<sup>9</sup>. È ragionevole ritenere che, a fronte di un'elevata possibilità per l'*originator* di vincere la disputa brevettuale, questi al massimo corrisponderebbe all'impresa concorrente i costi di lite risparmiati grazie all'accordo transattivo sottoscritto. Laddove fosse invece la genericista ad avere buone probabilità di vincere il contenzioso, questa accetterebbe invece di entrare sul mercato a brevetto scaduto solo verso il pagamento di corrispettivi superiori a quelli percepibili attraverso la commercializzazione del proprio prodotto per tutto il tempo residuo di durata del brevetto. Conseguentemente, non è la percezione della forza della privativa del concorrente a spingere la genericista a non fare concorrenza all'*originator*, ma è semmai il beneficio economico conseguente al trasferimento di valori ad incentivarla a dilazionare l'entrata sul mercato<sup>10</sup>. La giustificazione economica del *reverse payment* si rinviene nell'interesse dell'*originator* a pagare la non contestazione del proprio brevetto, e tale interesse a pagare in misura più o meno elevata la non contestazione sorge se ed in quanto entrambi i contraenti concordino sulla debolezza della privativa<sup>11</sup>.

Gli accordi di *reverse payment* sostituiscono in ultima analisi una collaborazione ai rischi di una concorrenza, dall'esito dubbio, sul mercato<sup>12</sup>. Il carattere anticoncorrenziale intrinseco di tali concertazioni riflette dunque l'eliminazione dell'alea connaturata ai possibili esiti della disputa brevettuale, con corrispondente traslazione sui consumatori finali dei costi connessi alla pur incerta riduzione del prezzo del medicinale conseguente all'apertura della concorrenza dei farmaci equivalenti<sup>13</sup>. In particolare, la giurisprudenza comunitaria equipara la gravità della restrizione concorrenziale determinata dagli accordi in commento a quella delle intese di ripartizione del mercato: le ragioni di tale equiparazione, e del conseguente divieto per oggetto, si rinvergono probabilmente nel comune effetto anticompetitivo prodotto da entrambe le restrizioni considerate, ovvero la cristalliz-

<sup>9</sup> V. CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), § 94.

<sup>10</sup> V. CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), § 89.

<sup>11</sup> V. CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), §§ 87-89. V. anche M. CARRIER, *Unsettling drug patent settlements: a framework for presumptive illegality*, in 108 *The Michigan L. Rev.* 2009, 73; C. DESOGUS, (nt. 7), 256 ss.; A. EDLIN, C.S. HEMPHILL, H.J. HOVENKAMP, C. SHAPIRO, *Activating Actavis*, in 16 *Antitrust Magazine.*, 2016, 19; H.J. HOVENKAMP, M.D. JANIS, M.A. LEMLEY *Anticompetitive settlements of intellectual property disputes*, in 87 *Minnesota L. Rev.*, 2003, 1757-1758; M. MAGGIOLINO, (nt. 7), 121-122; C. SHAPIRO, "Antitrust limits to patent settlements", in 34 *The Rand J. of Econ.*, 2003, 407.

<sup>12</sup> V. CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), § 83; CGUE, 25 marzo 2021, causa C-591/16, (nt. 3), §§ 110-147.

<sup>13</sup> V. CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), § 111.

zazione della situazione di offerta, conseguente nel caso degli accordi in commento ad una frammentazione del mercato in senso cronologico-temporale, anziché geografico<sup>14</sup>.

La Corte Suprema statunitense nel leading case *Actavis* ha in effetti espressamente rifiutato una valutazione di presunta anti-concorrenzialità degli accordi in considerazione e ha stabilito che la restrittività debba essere piuttosto valutata caso per caso sulla base di una *rule of reason*<sup>15</sup>. In seguito ad una valutazione più approfondita sembra però potersi riscontrare una forte somiglianza tra i criteri valutativi utilizzati oltreoceano e le argomentazioni proprie della giurisprudenza europea<sup>16</sup>. Anche nell'iter argomentativo adottato nel caso *Actavis* il *reverse payment* assurge infatti ad elemento decisivo ai fini della valutazione antitrust degli accordi in esame. I giudici statunitensi rilevano come l'ingente trasferimento di valori possa considerarsi indice presuntivo del potere di mercato dell'*originator*<sup>17</sup> e della debolezza della sua privativa<sup>18</sup>: un cospicuo e non altrimenti giustificato pagamento deve considerarsi *prima facie* prova della presenza di una restrizione concorrenziale<sup>19</sup>. Al pari della giurisprudenza europea, la *majority opinion* osserva infatti come in uno scenario concorrenziale non falsato da logiche di mera convenienza, in presenza di una privativa valida il titolare del brevetto non sarebbe disposto a pagare il presunto contraffattore nulla più delle spese processuali risparmiate attraverso la stipulazione dell'accordo e del valore effettivo di eventuali ulteriori prestazioni negoziate dalle parti. Ogniqualevolta la corresponsione a favore della genericista superi tale soglia, è ragionevole presumere la sua funzione escludente<sup>20</sup>, fermo restando il diritto delle imprese contraenti di addurre in giudizio elementi che ne giustifichino la legittima corresponsione<sup>21</sup>. Anche la giurisprudenza maggioritaria statunitense conclude dunque che, in assenza di una diversa giustificazione, il *rationale* economico degli accordi in oggetto non può che identificarsi in un'ottica collusiva – ovvero nella convenienza di entrambe le parti

---

<sup>14</sup> Cfr. CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), §§ 76 ss.; Cfr. anche CGUE, 25 marzo 2021, causa C-591/16, (nt. 3), §§ 114, 115, 124, 128 e 137.

<sup>15</sup> V. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), § 59.

<sup>16</sup> Cfr. M. COLANGELO, *Reverse payment patent settlements in the pharmaceutical sector under EU and US competition laws: a comparative analysis*, in 40 *World Competition*, 2017, 471 ss.; C. DESOGUS, (nt. 7), 249 ss.; M. MAGGIOLINO, (nt. 7), 114-116.

<sup>17</sup> V. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), § 157, dove la Corte specifica: «the size of the payment from a branded drug manufacturer to a prospective generic is itself a strong indicator of power – namely, the power to charge prices higher than the competitive level».

<sup>18</sup> V. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), § 158, dove la Corte specifica: “[...] the size of the unexplained reverse payment can provide a workable surrogate for a patent’s weakness».

<sup>19</sup> V. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), § 158, dove la Corte conclude: “[...] a reverse payment, when large and unjustified, can bring with it the risk of significant anticompetitive effects».

<sup>20</sup> V. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), §§152 e 159.

<sup>21</sup> V. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), § 156.

a non farsi concorrenza a vicenda<sup>22</sup> – e nella soppressione del sorgere di un rapporto di concorrenza probabile, ancorché dubbio, deve rinvenirsi il danno concorrenziale prodotto dalle intese in considerazione<sup>23</sup>.

La ricostruzione appena esposta porta così a concludere che dietro la *rule of reason* statunitense si celi in realtà una forma di accertamento dell'illegittimità delle pratiche considerate basata su una presunzione relativa, con onere di prova contraria particolarmente gravoso per le imprese interessate: l'esistenza di un ingente trasferimento di valori a favore della genericista altro non è se un indice presuntivo che permette di inferire la restrittività dell'accordo, la cui supposta anti-concorrenzialità potrà essere rovesciata in giudizio solo laddove le imprese coinvolte riescano a provare la sussistenza di elementi in grado di escluderne l'anticorrenzialità<sup>24</sup>.

### 3. La valutazione delle efficienze associabili agli accordi di reverse payment nell'ordinamento antitrust europeo e statunitense.

La valutazione delle efficienze associabili agli accordi transattivi in analisi rappresenta il terreno di principale divergenza tra impostazione europea e statunitense. In linea di principio, l'esistenza di benefici concorrenziali associabili ad una data fattispecie può assumere in ambito europeo un duplice rilievo, sul piano della valutazione degli effetti in base all'art. 101.1<sup>25</sup> e rispettivamente su quello dell'esistenza dei presupposti di esenzione previsti dall'art. 101, terzo paragrafo<sup>26</sup>, T.F.U.E. Diversamente, nell'ordinamento statunitense, in assenza di meccanismi di esenzione, l'incidenza di eventuali efficienze ha una portata più circoscritta, limitandosi ad escludere una valutazione di *per se illegitimacy*, giustificando dunque un'analisi degli effetti verificatesi sul mercato.

---

<sup>22</sup> V. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), §§ 157.

<sup>23</sup> *Ibidem*.

<sup>24</sup> V. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), § 159.

<sup>25</sup> Per una ricostruzione sistematica della disciplina V. in particolare M. LIBERTINI, *Il diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Milano, Giuffrè, 2014, 145 ss.; V. anche A. PAPPALARDO, *Il diritto comunitario della Concorrenza. Profili sostanziali*, Utet, Torino, 2007, 97 ss. Per una ricostruzione dell'evoluzione giurisprudenziale in materia V. BRUZZONE, *Le restrizioni antitrust nella giurisprudenza della Corte di Giustizia: alla ricerca di un approccio sistematico*, in V Convegno Antitrust di Trento 17 aprile 2015, reperibile al seguente indirizzo: <https://www.osservatorioantitrust.eu>.

<sup>26</sup> Relativamente al meccanismo di esenzione previsto dall'art 101, terzo comma, T.F.U.E. V. M. LIBERTINI, (nt. 25), 154 ss.; con particolare riguardo al requisito dell'indispensabilità della restrizione V. A. PAPPALARDO, (nt. 25), 130 ss.; circa l'elemento del sostanziale beneficio per gli utilizzatori finali V. L. TOFFOLETTI, *Progresso tecnico e bilanciamento di interessi nell'applicazione dei divieti antitrust*, Milano, Giuffrè, 2009, 1 ss.

Ciò premesso, la giurisprudenza elaborata in *Actavis* valorizza l'interesse alla composizione amichevole della controversia e le possibili efficienze associabili ai rapporti di collaborazione commerciale che sovente nascono in occasione della stipulazione degli accordi transattivi quali cause legittimanti una valutazione degli effetti prodotti dall'intesa sul mercato<sup>27</sup>. Tale valorizzazione, puntualizza la stessa giurisprudenza, deve in ogni caso ritenersi meramente esemplificativa, posta l'esigenza di calare la valutazione all'interno del contesto specifico della singola fattispecie concreta. La *majority opinion* si limita così a tale constatazione di principio, rimettendo alle Corti inferiori il compito di declinare la regola di ragionevolezza al singolo caso di specie<sup>28</sup>.

Alla delicata applicazione della *rule of reason* elaborata in *Actavis* sono state così chiamate le Corti minori e la stessa Federal Trade Commission. Tra i molteplici casi scrutinati, particolare attenzione merita la decisione elaborata dal Fifth Circuit nella vicenda *Impax*<sup>29</sup>. Nel caso considerato la Corte chiarisce quale sia la ripartizione degli oneri probatori in giudizio e cosa costituisca oggetto di bilanciamento nell'applicazione della regola di ragionevolezza alle pratiche in considerazione. A ben vedere i principi adottati nella sentenza sono coerenti con l'iter normalmente seguito dalla giurisprudenza statunitense nella valutazione concorrenziale di condotte che coinvolgono l'utilizzazione di innovazioni tecnologiche<sup>30</sup>: viene così specificato che, così come in qualsiasi altra fattispecie valutata secondo *rule of reason*, anche nelle pratiche considerate l'onere di provare in giudizio la presenza di una restrizione concorrenziale spetta all'autorità antitrust. Tuttavia, tale ricostruzione risulta qui facilitata dall'applicazione del procedimento inferenziale ricostruito nel paragrafo precedente: all'autorità antitrust basterà infatti dar prova dell'esistenza di un trasferimento di valori cospicuo e ingiustificato per addurre l'esistenza di una restrizione concorrenziale sul mercato<sup>31</sup>. Compete invece alle imprese l'onere di provare che la restrizione produce anche benefici per la concorrenza. Il Fifth Circuit chiarisce come tali effetti filo concorrenziali debbano però inserirsi all'interno di un rapporto causa-effetto con la restrizione e non con eventuali ulteriori prestazioni negoziate dalle parti di cui l'accordo transattivo può constare<sup>32</sup>. Se la prova ha esito positivo sarà a sua volta l'autorità antitrust a dover dimostrare se tali benefici per la concorrenza si sarebbero potuti ottenere attraverso comportamenti meno restrittivi, ovvero se la restri-

---

<sup>27</sup> V. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), §§156 e 159.

<sup>28</sup> V. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), § 160.

<sup>29</sup> V. *Impax Labs., Inc. v. FTC*, 994 F.3d 484\* (2021), reperibile al seguente indirizzo: <http://www.LexisNexis.com>.

<sup>30</sup> V. ad esempio la nota decisione *United States v. Microsoft Corp.*, 253 F.3d 34\*, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.lexisnexis.com>.

<sup>31</sup> V. *Impax Labs. v. FTC*, (nt. 29), §§ 495-496.

<sup>32</sup> V. *Impax Labs. v. FTC*, (nt. 29), § 497.

zione concorrenziale possa qualificarsi in termini di indispensabilità<sup>33</sup>. Solo in quest'ultimo caso la Corte procederà ad un bilanciamento tra gli effetti filo ed anticoncorrenziali, decretando la legittimità o l'illegittimità della pratica a seconda del prevalere degli uni o degli altri<sup>34</sup>.

Diversa è invece la valorizzazione delle efficienze da parte della giurisprudenza europea. In ambito UE, la mera presenza di possibili *redeeming virtues* associabili ad una pratica non determina un'automatica analisi degli effetti ad essa associabili. L'esistenza di potenziali benefici concorrenziali costringerà l'autorità antitrust a procedere ad una valutazione estesa agli effetti economici se e nei limiti in cui la fattispecie considerata presenti elementi pro-concorrenziali che facciano dubitare ragionevolmente della funzione economica negativa dell'accordo considerato<sup>35</sup>. Diversamente, spetterà alle intese interessate dar prova che l'accordo determina i guadagni di efficienza e le altre condizioni idonee a giustificare l'esenzione.

Ciò premesso, bisogna escludere che la valorizzazione delle efficienze operata dalla giurisprudenza *Actavis* possa giustificare nel contesto europeo una valutazione degli effetti prodotti dagli accordi transattivi di cui ci si occupa. Relativa-

---

<sup>33</sup> V. *Impax Labs. v. FTC*, (nt. 29), §§ 498-500.

<sup>34</sup> Un bilanciamento così strutturato difficilmente potrebbe trovare applicazione nell'ordinamento europeo. V. in tal senso F. DENOZZA, *Pratiche anticoncorrenziali e bilanciamento degli effetti tra benessere ed equità*, in *Riv. it. econ.*, 2005, 66-67, dove l'a. osserva come: «[...] si propone da alcuni il criterio (accolto a quanto pare anche dalla Corte Americana nel caso Microsoft) per cui dovrebbe essere l'attore a provare che gli svantaggi concorrenziali superano i vantaggi derivanti dal godimento dell'innovazione. La mia opinione è che questa tesi è sbagliata e comunque improponibile nell'ordinamento europeo. È improponibile nell'ordinamento europeo perché credo che in questo ordinamento l'art. 81.3 fissi un principio per cui l'onere di provare l'esistenza di benefici connessi ad un comportamento anticoncorrenziale grava su chi adduce la loro (dei benefici) esistenza. Credo che questo principio vada applicato anche nelle ipotesi in cui si ritenga di ammettere che la prova dell'esistenza di benefici possa essere idonea a scriminare comportamenti unilaterali abusivi altrimenti repressi dall'art. 82. Ritengo, inoltre, come ho anticipato, che la tesi in sé sia comunque sbagliata e che dovrebbe essere respinta anche negli USA. La tesi confonde infatti un problema di prova (l'esistenza di effetti benefici) con quello che non è un problema di prova, ma un problema di valutazione (se gli effetti benefici superino o non superino gli svantaggi derivanti dalla sopportazione di comportamenti anticoncorrenziali). Mentre per i problemi di prova si può parlare di un "onere" a carico di una delle parti, per i problemi di valutazione non c'è questione di "oneri", certo essendo che la valutazione spetta interamente al giudice».

<sup>35</sup> V. CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), §§ 103-111, dove la Corte richiede che gli effetti favorevoli associabili ad una determinata pratica possono considerarsi al fine di giustificare un'analisi estesa agli effetti quando tali benefici per la concorrenza siano non soltanto «dimostrati» e «pertinenti», ma anche «specifici dell'accordo di cui trattasi», nonché «sufficientemente importanti» da far dubitare ragionevolmente del carattere sufficientemente dannoso per la concorrenza dell'accordo di composizione amichevole interessato e, pertanto, del suo oggetto anticoncorrenziale. V. anche Commissione Europea, 20 novembre 2020, causa AT-39686, (nt. 3), § 1012; CGUE, 2 aprile 2020, causa C-228/18, *Gazdasági Versenyhivatal v. Budapest Bank Nyrt. & Others*, § 52, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.curiaeuropa.eu>.

mente alla valutazione dell'interesse alla composizione amichevole della controversia, è opportuno osservare come, in linea generale, gli ordinamenti giuridici riconoscano un certo *favor iuris*<sup>36</sup> per la risoluzione stragiudiziale dei contenziosi, in virtù dei benefici privati e sociali consentiti da tale strumento e legati sostanzialmente al risparmio dei costi per le parti e i Tribunali. Allo stesso tempo gli accordi transattivi impongono però di considerare anche i costi e le inefficienze ad essi associabili, specie quando la negoziazione stragiudiziale venga utilizzata dalle imprese contraenti in una logica strategico-opportunistica, come avviene per le intese qui considerate<sup>37</sup>. Nelle ipotesi oggetto di studio, l'accordo transattivo avviene infatti il mezzo attraverso cui le imprese annullano l'incertezza connaturata all'esito della controversia in nome di una mera reciproca convenienza, trasladando interamente sul consumatore finale i costi connessi all'incertezza rimossa. In un quadro così ricostruito, sembra potersi escludere che i summenzionati risparmi siano idonei a fare dubitare ragionevolmente della riscontrata funzione economica anticompetitiva dell'accordo, giustificando dunque un'analisi estesa agli effetti concretamente prodottisi sul mercato. Oltretutto, è lecito domandarsi se possa ritenersi rilevante da un punto di vista concorrenziale – e quindi idonea a mettere in discussione l'illiceità di un'intesa – la valorizzazione di benefici che avvantaggiano essenzialmente le parti contraenti, alla luce di alcuni precedenti della stessa CGUE che interpretano l'art. 101 come una norma protesa a tutelare la struttura del mercato e, in tal modo, la concorrenza in quanto tale e non l'interesse immediato di imprese concorrenti o consumatori<sup>38</sup>.

Per quanto riguarda invece i benefici potenzialmente associabili ad eventuali rapporti di collaborazione commerciale tra imprese, ammesso che nel singolo caso considerato siano dimostrati e valutabili come rilevanti, questi non si inseriscono all'interno di un rapporto causa-effetto con la restrizione: non si tratta cioè di possibili efficienze imputabili alla restrizione concorrenziale – ovvero prodotesi in conseguenza del mancato ingresso dell'impresa genericista sul mercato – ma di potenziali efficienze nascenti da eventuali ulteriori prestazioni a cui le im-

---

<sup>36</sup> Cfr. Linee Diretrici della Commissione EU relative al regolamento n. 316/2014 relativo all'applicazione dell'art. 101, paragrafo 3 T.F.U.E. agli accordi di trasferimento di tecnologia, §§ 234-235, reperibile al seguente indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu>.

<sup>37</sup> Ibidem, §§ 238-239. Cfr. anche G. COLANGELO, *Il mercato dell'innovazione: brevetti, standards e antitrust*, Milano, Giuffrè, 2016, 141-146.

<sup>38</sup> V. CGUE, 19 marzo 2015, causa C-286/13, *Dole Fruit & Dole Fresh Fruit v. Commissione*, § 125, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.curia.europa.eu>; CGUE 6 ottobre 2009, cause riunite C-501/06 P, C-513/06 P, C-515/06 P e C-519/06 P, *GlaxoSmithKline Services & others v. Commissione*, § 63, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.curia.europa.eu>; CGUE 4 giugno 2009, causa C-8/08, *T-Mobile Netherlands & others v. Commissione*, §§ 38-39, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.curia.europa.eu>. V. anche Conclusioni avvocato generale KoKott relative alla sentenza CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), §§ 174-175, reperibili al seguente indirizzo: <http://www.curia.europa.eu>.

prese contraenti si obbligano e in quanto tali non valorizzabili in sede di accertamento dell'antigiuridicità dell'intesa.

Le considerazioni esposte inducono allora a concludere che nel contesto europeo, il terreno più pertinente per valorizzare eventuali efficienze prodotte dalle intese in analisi debba semmai individuarsi nel meccanismo di esenzione previsto dall'art. 101, terzo paragrafo, T.F.U.E. Saranno dunque le imprese a dover dimostrare che l'intesa restrittiva della concorrenza soddisfa le quattro condizioni cumulative richieste dalla norma: l'accordo dovrà dunque contribuire a migliorare le condizioni di offerta, riservare agli utilizzatori una congrua parte dei benefici prodotti e non eliminare la concorrenza in una parte sostanziale del mercato interessato. La restrizione causata dovrà infine qualificarsi nei termini dell'indispensabilità ai fini della produzione degli asseriti effetti filo-concorrenziali.

Appare opportuno osservare che, in un contesto di esenzione, le efficienze maggiormente valorizzabili sembrano essere quelle riferibili ad eventuali rapporti di collaborazione commerciale instaurati dalle parti. Il diritto antitrust europeo guarda infatti con favore a questi rapporti di cooperazione tra imprese, nell'eterogeneità delle loro possibili manifestazioni<sup>39</sup>, proprio per i vantaggi di efficienza ad essi associabili e che giustificano, a determinate condizioni<sup>40</sup>, l'applicazione dell'esenzione alla fattispecie concreta.

In ultima analisi, occorre osservare come, al di là delle differenti impostazioni ordinamentali rilevate circa l'incidenza delle efficienze prodotte dalle intese in considerazione e l'assetto degli oneri probatori delle parti in giudizio, l'accertamento della condizione dell'indispensabilità della restrizione, tanto nella prospettiva europea quanto in quella statunitense, rappresenta l'elemento la cui dimostrazione appare più problematica al fine della valorizzazione dei benefici concorrenziali associabili ai *reverse payment patent settlements*. Come rilevato dalla giurisprudenza statunitense<sup>41</sup>, un'alternativa meno restrittiva sarebbe sempre praticabile, ad esempio attraverso la sottoscrizione di un accordo che preveda che l'impresa genericista entri sul mercato prima della scadenza della privativa dell'*originator*, senza che quest'ultimo gli corrisponda alcunché. Un accordo così

---

<sup>39</sup> Nello specifico mercato in considerazione, è ipotizzabile che i possibili rapporti di collaborazione tra imprese nascenti a latere dell'accordo di *reverse payment* possano ad esempio assumere la forma del contratto di licenza, ovvero dell'accordo di distribuzione o di fornitura, o ancora possano dar luogo a collaborazioni nel settore della ricerca e dello sviluppo.

<sup>40</sup> Rimangono infatti escluse dall'applicabilità dell'esenzione le restrizioni concorrenziali fondamentali. V. art. 4 reg. CE n. 316/2014 relativo all'applicazione dell'articolo 101, paragrafo 3 T.F.U.E. a categorie di accordi di trasferimento di tecnologia; art. 4 reg. CE n. 720/2022 relativo all'applicazione dell'art. 101, paragrafo 3 T.F.U.E. a categorie di accordi verticali e pratiche concordate; art. 5 reg. CE n. 1217/2010 relativo all'applicazione dell'art. 101, paragrafo 3 T.F.U.E. a talune categorie di accordi di ricerca e sviluppo.

<sup>41</sup> Cfr. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), § 158; Cfr. anche *Impax Labs. v. FTC*, (nt. 29), §§ 498-500.

definito parrebbe tra l'altro lecito da un punto di vista antitrust<sup>42</sup>: al dubbio svantaggio concorrenziale conseguente alla mancata dichiarazione di invalidità del brevetto, si contrappongono in questo caso dei benefici concorrenziali certi, derivanti dall'ingresso anticipato del concorrente genericista sul mercato. Inoltre, la finalità collusiva riscontrabile nell'ipotesi in cui l'accordo transattivo si accompagna ad un *reverse payment* non sarebbe rinvenibile nella fattispecie in considerazione, posto che in un'intesa così strutturata l'ingresso anticipato sul mercato della genericista rifletterebbe, in linea di massima, le più o meno elevate probabilità di vincita del contenzioso brevettuale delle imprese coinvolte.

#### 4. *La (ir)rilevanza dell'accertamento della validità del brevetto dell'originator per fondare l'anticoncorrenzialità degli accordi.*

Come è emerso dai paragrafi precedenti, l'anticoncorrenzialità degli accordi di *reverse payment*, tanto nel contesto giurisprudenziale europeo, quanto nella ricostruzione operata dalla *majority jurisprudence* statunitense, è sorretta da un ragionamento logico-presuntivo in cui l'elemento dell'accertamento dell'invalidità del brevetto dell'*originator* è relegato ad un ruolo di assoluta marginalità. L'invalidità della privativa, inferenzialmente desumibile dal trasferimento di valori corrisposto all'impresa genericista, contribuisce unicamente a corroborare l'accertata preordinazione escludente dell'accordo senza incidere nel giudizio di anti-giuridicità dello stesso. Ad un'impostazione così strutturata si oppone la giurisprudenza espressa da alcune Corti statunitensi<sup>43</sup> di cui si è fatta portavoce la *minority opinion* nella vicenda *Actavis*, secondo cui il vaglio antitrust relativo agli accordi transattivi in analisi non può prescindere dal previo accertamento dell'invalidità del titolo dell'impresa *originator*.

La premessa su cui poggia l'argomentazione della giurisprudenza minoritaria si basa sull'assunto per cui la conformità di una data pratica al diritto delle privative intellettuali esclude la rilevanza della stessa sul piano concorrenziale. Il vaglio antitrust dei *reverse payment patent settlements* presuppone dunque che la stipulazione di tali accordi transattivi non rientri all'interno delle legittime prerogative escludenti che il brevetto attribuisce al suo titolare: il bilanciamento tra i

---

<sup>42</sup> Cfr. *Impax Labs. v. FTC*, (nt. 29), § 498.

<sup>43</sup> V. *Valley Drug Co. v. Geneva Pharms.*, 344 F.3d 1294\* (2003), reperibile al seguente indirizzo: <http://www.lexisnexis.com>; *Schering-Plough Corp. v. FTC*, 402 F.3d 1056\* (2005), reperibile al seguente indirizzo: <http://www.lexisnexis.com>; *Joblove v. Barr Labs., Inc. (In re Tamoxifen Citrate Antitrust Litig.)*, 466 F.3d 187\* (2005), reperibile al seguente indirizzo: <http://www.lexisnexis.com>; *Ark. Carpenters Health & Welfare Fund v. Bayer AG (In re Ciprofloxacin Hydrochloride Antitrust Litig.)*, 544 F.3d 1323\* (2008), reperibile al seguente indirizzo: <http://www.lexisnexis.com>; *FTC v. Watson Pharms., Inc.*, 677 F.3d 1298\* (2012), reperibile al seguente indirizzo: <http://www.lexisnexis.com>.

differenti interessi di cui si fanno portatori il diritto delle privative intellettuali e la disciplina della concorrenza non può infatti prescindere dal riconoscimento del diritto attribuito al titolare del brevetto di restringere la concorrenza e, conseguentemente, di essere immune da qualsiasi vaglio antitrust fintanto che tale potere di monopolio sia correttamente esercitato nell'ambito delle prerogative attribuite dal suo titolo<sup>44</sup>. Coerentemente, in presenza di un valido brevetto, l'accordo transattivo che impedisce alle imprese concorrenti di fare ingresso sul mercato per un periodo di tempo che non supera la durata accordata dal titolo deve ritenersi irrilevante da un punto di vista concorrenziale, inserendosi all'interno del c.d. "patent scope"<sup>45</sup>. In tal caso, osserva questa giurisprudenza, il danno concorrenziale non potrebbe eccedere il costo sociale connesso all'attribuzione e al riconoscimento delle privative intellettuali e tollerato dall'ordinamento in ragione dell'effetto incentivante della ricerca sotteso al relativo riconoscimento. La situazione concorrenziale sarebbe infatti paragonabile a quella che si sarebbe verificata nel caso in cui nessun contenzioso si fosse instaurato tra le parti. Diversamente, in presenza di un brevetto invalido l'accordo deve ritenersi anti-competitivo, non potendosi più giustificare all'interno di alcuna legittima prerogativa monopolistica<sup>46</sup>.

Secondo questa prospettiva l'analisi degli accordi in esame presuppone necessariamente l'accertamento dell'invalidità del brevetto. Tale accertamento, osserva a ben vedere la giurisprudenza minoritaria, così come qualsiasi altra questione concernente i brevetti, deve essere effettuato alla luce del diritto brevettuale, escludendo da qualsiasi valutazione del giudice antitrust posta la sua incompetenza in

---

<sup>44</sup> Cfr. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), §§ 161, 162 e 171.

<sup>45</sup> Cfr. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), § 162. Cfr. P.A. PERINETTO, F. MASSIMINO, *Attività del regolatore e diritto antitrust: nuove frontiere di una interrelazione antica – il caso del settore farmaceutico*, in *Riv. dir. ind.*, I, 2020, 100-101; M. CARRIER, (nt. 11), 66.; T.K. CHENG, *Antitrust treatment of no challenge clause*, in 5 *New York U. J. Intellectual Property & Entertainment L.*, 2016, 472 ss.; T.F. COTTER, *Refining the presumptive illegality approach to settlements of patent disputes involving reverse payments: a commentary on Hovenkamp, Janis and Lemley*, in 87 *Minnesota L. Rev.*, 2003, 1801-1815; O. GURGULA, *Restrictive practices in the pharmaceutical industry: reverse payment patent agreements. Seeking for a balance between intellectual property and competition law*, in 5 *ICC Global Antitrust Rev.* 2012, 31; H.J. HOVENKAMP, M.D. JANIS, M.A. LEMLEY, (nt. 11), 1756-1760. *Contra* R. FELDMAN, *Ending patent exceptionalism and structuring the rule of reason: the Supreme Court opens the door for both*, in 15 *Minn. J. of L., Science & Technology*, 2014, 61 ss.; S. GHOSH, *Convergence?*, in 15 *Minn. J. of L., Science & Technology*, 2014, 95 ss.

<sup>46</sup> Cfr. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), § 162. Osserva M. MAGGIOLINO, (nt. 7), 11, nota 48: «this reasoning helps understanding the real boundaries of the US version of the patent scope test. It is not focused on the rights that belong to the scope of the patent and that patentees are thus permitted to exert, but on the effects of patentees' actions. As said earlier, the test maintains that as long as the effects of the settlement driven under scrutiny are not different from those that would have happened absent any law suit, as long as the duration of the exclusivity is not any longer than it should have been, the settlement is not harmful, even if no patent law authorizes patentees to purchase the possibility to avert the risk of competition and/or to limit the right of patentees' rivals to bring invalidity claims or counter claims».

materia<sup>47</sup>. Allo stesso tempo l'invalidità della privativa non può essere desunta presuntivamente dal quantum del trasferimento effettuato a favore dell'impresa genericista. Questa presunzione non terrebbe infatti in conto della possibilità che l'*originator* sia affetto da fenomeni cognitivi di avversione al rischio o di asimmetria informativa<sup>48</sup> che lo renderebbero disposto ad effettuare un ingente pagamento a favore della concorrente anche a fronte di una privativa valida, specie se la stessa presenta un considerevole valore.

Contrapposte considerazioni sottendono invece il pensiero della giurisprudenza europea e della *majority opinion* espressa nel caso *Actavis*. Le considerazioni dei giudici europei e della maggioranza dei giudici statunitensi assumono che la valutazione dell'anti-concorrenzialità dei *reverse payments* debba considerarsi svincolata da qualsiasi apprezzamento relativo alla validità del brevetto<sup>49</sup>: un accordo può essere considerato restrittivo anche se persegue obiettivi considerati legittimi dal diritto brevettuale, posto che ai fini antitrust non rileva la conformità di

---

<sup>47</sup> Cfr. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), §§ 164,165,169 e 170. Spiega MAGGIOLINO, (nt. 7), 11, nota 38: «to put in another way, the patent scope test is rooted in two premises: first, in the aforementioned idea that antitrust law should not second-guess the scope of patents; second the idea that antitrust judges should never adjudicate patent validity or patent infringement issues. Concededly, though, there is a substantial difference between these two ideas. The former premise grants to patent law, and to the rules governing the pharmaceuticals industry, a sort of “legal monopoly” in defining the scope of patents, while: (1) the skills of antitrust experts may well serve to understand the impact of such a scope; (2) the interests that antitrust rules defend may be affected by it; and (3) agreements and dominant firms’ unilateral behaviours may change the patent scope. Differently, the latter premise points to a more general array of sharable beliefs: (1) that antitrust scholars should not express their opinions about issues that do not fall within this area of expertise; (2) the antitrust officers should not take decisions about issues that, as the case of patent validity and patent infringement show, have nothing to do with anticompetitive agreements and monopolistic conduct; and (3) that antitrust judges should not waste time and resources in adjudicating patent law issues when there are specialized patent law judges, such as the federal Circuit, called to do it».

<sup>48</sup> V. W. CHOI, B. DEN UYL, M. HUGHES, *Pay-For-Delay Practices in the pharmaceutical sector: Lundbeck, Actavis and Others*, in 5 *J. of European Competition L. and Practice*, 2014, 51; T.F. COTTER, (nt. 45), 1807; D.A. CRANE, *Exit payments in settlements of patent infringement lawsuit*, in 54 *Florida L. Rev.*, 2002, 788-790; S. DE MERGERIE, *Pay for delay settlements: in search of the right standard*, in 36 *World Competition*, 2013, 94. Medesima criticità ha espresso anche il giudice Roberts nel suo dissent alla sentenza *Actavis*. V. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), dove il giudice osserva: «the Court does so on the assumption that offering a “large” sum is reliable evidence that the patent holder has serious doubts about the patent. Not true. A patent holder may be 95% sure about the validity of its patent, but particularly risk averse or litigation averse, and willing to pay a good deal of money to rid itself of the 5% chance of a finding of invalidity. What is actually motivating a patent holder is apparently a question district courts will have to resolve on a case-by-case basis. The task of trying to discern whether a patent holder is motivated by uncertainty about its patent, or other legitimate factors like risk aversion, will be made all the more difficult by the fact that much of the evidence about the party’s motivation may be embedded in legal advice from its attorney, which would presumably be shielded from discovery».

<sup>49</sup> Cfr. *FTC v. Actavis*, (nt. 4), § 157; CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), §§ 116-122; Cfr. anche CGUE, 25 marzo 2021, causa C-591/16, (nt. 3), §§ 139-143.

una data condotta ai diritti di privativa intellettuale, ma la portata anticoncorrenziale della stessa, anche quando in sé giustificata dal diritto delle privative. Nel ricostruire l'incidenza sulla concorrenza di un'intesa che abbia ad oggetto diritti di proprietà intellettuale, il controfattuale rilevante deve quindi essere valutato unicamente sotto il profilo concorrenziale. Conseguentemente, nell'analisi dei *reverse payment patent settlements*, lo scenario controfattuale non è quello in cui le imprese genericiste sarebbero, con ogni probabilità, risultate vittoriose nella causa concernente il brevetto, bensì la situazione in cui queste, sulla base di una autonoma valutazione delle concrete possibilità di successo – e dunque in assenza di valutazioni di mera convenienza economica – avrebbero continuato i loro sforzi indipendenti per entrare sul mercato<sup>50</sup>. Come precedentemente illustrato, nel caso degli accordi transattivi di cui ci si occupa, in assenza di altre possibili spiegazioni, le imprese si accordano in ragione di una mera convenienza reciproca per rimuovere l'incertezza connaturata all'esito della controversia brevettuale. L'*originator* “compra” la possibile, ancorché incerta, concorrenza che potrebbe derivare nell'ipotesi in cui perdesse il contenzioso impegnandosi a corrispondere un'ingente somma di denaro alla concorrente che, in cambio, acconsente di non entrare sul mercato e di non contestare la validità del suo brevetto. Tale limitazione imposta all'impresa genericista, anche laddove il titolo di privativa fosse valido, non potrebbe considerarsi espressione delle prerogative monopolistiche dallo

---

<sup>50</sup> L'individuato scenario controfattuale rilevante ha spinto alcuni autori a ritenere che il bene suscettibile di tutela e lesa dagli accordi in oggetto debba identificarsi nel grado di concorrenza media discendente dai contenziosi brevettuali, rispetto al quale è stato affermato i consumatori vantano un diritto. Tale filone dottrinale propone di fondare il giudizio sulla liceità di tali accordi non sull'individuazione di quello tra i concorrenti che avrebbe probabilmente vinto la disputa brevettuale – e quindi sull'accertamento della validità del brevetto dell'*originator* – quanto sulla circostanza che l'intesa ha determinato la perdita da parte dei consumatori della ancorché minima possibilità che il genericista risultasse vittorioso nel contenzioso. Questo perché attraverso l'accordo le parti sostituirebbero scientemente all'incertezza connessa all'esito della disputa uno scenario dove il rischio è annullato. In tal modo gli stessi si assicurerebbero l'ottenimento di profitti di monopolio certi, impedendo ai consumatori di godere dell'ancorché minima possibilità di beneficiare della diminuzione del prezzo del medicinale conseguente alla commercializzazione della sua versione generica, ovvero di quel grado di concorrenza che avrebbe potuto verificarsi se la controversia giudiziale fosse continuata. In altri termini, un *reverse payment patent settlement* è restrittivo della concorrenza anche se elimina la seppur minima probabilità che la privativa venga dichiarata invalida, sopprimendo in tal modo il rischio concorrenziale derivante da tale possibile accertamento. Accogliendo questa impostazione, viene meno l'idea stessa per cui la valutazione degli accordi in esame debba verte-re su un giudizio di validità, ancorché meramente probabilistico od indiziario, della privativa: i *reverse payment patent settlements* sarebbero illeciti anche nell'ipotesi in cui venisse accertata la validità del brevetto, perché l'illecito si configura non nell'impedire che un brevetto presuntivamente invalido sia dichiarato tale, ma nell'eliminazione del rischio connesso all'accertamento giudiziale della sua validità. Sul punto, V. C. DESOGUS, (nt. 7), 260-261; C.S. HEMPHILL, *Paying for delay: pharmaceutical patent settlement as a regulatory design problem*, in 81 *New York U. L. Rev.*, 2006, 1572-1573; A. EDLIN, C.S. HEMPHILL, H.J. HOVENKAMP, C. SHAPIRO, (nt. 11), 17; C. SHAPIRO, (nt. 11), 395.

stesso attribuite. Se infatti è vero che un brevetto attribuisce senz'altro al suo titolare il diritto ad opporsi a qualsiasi contestazione di invalidità, nonché a qualsiasi contraffazione presunta della sua privativa, questo non garantisce tuttavia una tutela contro le azioni volte a contestarne la legittimità<sup>51</sup>. Un diritto di proprietà intellettuale presunto valido non attribuisce infatti all'impresa *originator* il diritto a percepire profitti monopolistici certi, dipendendo questi ultimi dall'effettiva validità dello stesso, la cui contestabilità costituisce espressione di una libertà riconosciuta ai concorrenti e la cui limitazione, nel contesto degli accordi in considerazione, sembra proprio rappresentare la ragione giustificatrice del *reverse payment*<sup>52</sup>.

Secondo la giurisprudenza in considerazione, tale inferenza logica non sembra possa essere contestata argomentando dalla possibile avversione al rischio dell'*originator*. Pur ammettendo irrealisticamente che operatori di mercato qualificati come le imprese farmaceutiche non siano in grado di operare una valutazione sulle probabilità di vincita del contenzioso brevettuale, risulterebbe comunque difficile escludere una ricostruzione anti-giuridica della ratio economica dell'accordo. Anche in questo caso il pagamento dell'*originator* a favore della concorrente e il corrispondente impegno da questa assunto, non potrebbero che giustificarsi alla luce di una convenienza economica reciproca, posto che, come già illustrato, un'alternativa meno restrittiva risulterebbe sempre praticabile, potendo le parti accordarsi per un'entrata anticipata dell'impresa genericista sul mercato, senza la corresponsione di alcunché da parte dell'*originator*.

Alla luce di quanto esposto, tanto la giurisprudenza europea quanto la majority opinion statunitense sono concordi nel ritenere che l'accertamento della validità del brevetto debba considerarsi un elemento irrilevante e in quanto tale incapace di incidere nella valutazione antitrust delle intese in considerazione. Preme sottolineare come questa ricostruzione oltre ad essere assolutamente coerente con la tradizionale impostazione della Corte di Giustizia<sup>53</sup>, evita qualsiasi tipo di so-

---

<sup>51</sup> V. regolamento CE n. 316/2014 relativo all'applicazione dell'articolo 101, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'unione europea a categorie di accordi di trasferimento di tecnologia, art.5 lettera b); V. anche CGUE, 27 settembre 1988, causa C-65/86, *Bayer e Maschinenfabrick Henneke v. Commissione*, § 16, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.curia.europa.eu>; CGUE, 25 febbraio 1986, causa C-75/86, *Windsurfing International vs Commissione*, §§ 91-94, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.curia.europa.eu>.

<sup>52</sup> Analogamente si esprime la dottrina statunitense promotrice della teoria dei c.d. «probabilistic patents». Sul punto V. C. SHAPIRO, (nt. 11), 395, dove l'a. afferma: «[...] the patent holder is not "entitled" to negotiate a monopoly outcome, just because the patentholder asserts that its patent is valid and infringed by a particular rival. Rather, the patentholder's rights are calibrated according to the likelihood that the patentholder would win the patent litigation, and the extent of exclusion that such victory would permit. Generally, these rights are not as strong or as valuable as the rights of a full-fledged monopolist owning an ironclad, blocking patent». V. anche M.A. LEMLEY, C. SHAPIRO, *Probabilistic patents*, in 19 *J. Econ. Perspectives*, 2005, 75 ss.

<sup>53</sup> Cfr. CGUE, 8 giugno 1982, causa C-258/78, *Nungesser and Eisele v. Commissione*, § 25, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.curia.europa.eu>; CGUE, 27 settembre 1988, causa C-

vrapposizione tra diverse aree di competenza nonché ultronee valutazioni: subordinare infatti l'intervento del diritto della concorrenza alla verifica della legittimità del titolo complicherebbe il giudizio antitrust, addossando al giudice della concorrenza valutazioni che competono al giudice ordinario<sup>54</sup>.

In ultima analisi, è opportuno rilevare come la già individuata somiglianza tra giurisprudenza europea e statunitense sembrerebbe trovare un'ulteriore conferma: l'applicazione della regola di ragionevolezza implicherebbe infatti un'analisi più approfondita circa la validità del brevetto e, conseguentemente, il riconoscimento dell'incidenza di tale analisi nel giudizio antitrust, circostanza, questa, ritenuta invece inconfidente dalla giurisprudenza maggioritaria. Tale considerazione induce dunque a ritenere che anche sul versante giurisprudenziale statunitense ci si muova in realtà attorno ad una valutazione di *per se illegitimacy* delle intese in considerazione<sup>55</sup>.

---

65/86, (nt. 51), §§ 15-16; CGUE, 31 ottobre 1974, causa C-15/74, *Centrafarm and de Peijper*, § 9, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.curia.europa.eu>; CGUE, 25 febbraio 1986, causa C-75/86, (nt. 51), § 26; CGUE, 6 dicembre 2012, causa C-475/10, *Astrazeneca vs Commissione*, § 132, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.curiaeuropa.eu>.

<sup>54</sup> L'accertamento della validità del brevetto nei procedimenti di public enforcement europeo o nazionale finirebbe inevitabilmente per addossare all'autorità antitrust valutazioni problematiche. In assenza di una decisione del giudice ordinario che statuisce sulla legittimità del titolo, l'autorità antitrust dovrebbe infatti procedere ad un accertamento sommario della validità del brevetto dell'*originator*, per poter escludere l'anti-concorrenzialità dell'accordo considerato. In tal senso cfr. M. COLANGELO, (nt. 16), 501: «in any case, the antitrust courts, avoiding presumptions of illegality and taking into account all counterfactuals, should conduct a case-by-case analysis which cannot disregard a summary inquiry of the patent strength». Il problema della carenza di expertise da parte delle autorità antitrust in tema di validità del brevetto potrebbe in questa prospettiva essere superato attraverso il ricorso a consulenti; cfr. M. COLANGELO, op. loc. cit.; O. GURGULA, (nt. 45), 32.; il ricorso a consulenza tecnica sarebbe poi *a fortiori* concepibile secondo le regole generali del processo nelle controversie di private enforcement. Secondo parte della dottrina statunitense la valutazione della validità del brevetto in sede antitrust dovrebbe presentare il carattere della sommarietà proprio dei procedimenti cautelari finalizzati all'ottenimento della tutela inibitoria: la verifica della validità della privativa in tale sede dovrebbe dunque essere parametrata al *fumus bonis iuris* richiesto durante il giudizio cautelare, ovvero alla plausibilità e alla verosimiglianza della domanda di merito. Cfr. D.A. CRANE, (nt. 48), 783: «the criteria for granting of a preliminary injunction require the court to consider whether the patentee has shown a reasonable likelihood of success on the merits»; «the preliminary injunction mechanism provides a useful bright line for evaluating the competitive significance of some settlements». Di questo avviso anche T.F. COTTER, (nt. 45), 1812: «one option would be for an abbreviated hearing, analogous to a preliminary injunction hearing, at which the patent plaintiff/antitrust defendant would have to prove to the antitrust tribunal that it was likely to succeed on the merits of its patent claim».

<sup>55</sup> Cfr. M. COLANGELO, (nt. 16), 498; C. DESOGUS, (nt. 7), 273; G. DOLIN, *Reverse settlements as patent invalidity signals*, in *24 Harvard J. L & Technology*, 2011, 317. Quanto appena rilevato sembra trovare ulteriore conferma nel *Preserve Access to Generics and Biosimilars Act*, presentato dalla Camera dei Rappresentanti degli Stati Uniti ancora in attesa di approvazione. V. <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-bill/2891/text>. Osserva in merito M. MAGGIOLINO, (nt. 7), 117-118: «namely, the new bill states that any agreement resolving or settling,

## 5. Reverse payment patent settlements e abuso di posizione dominante.

Nel contesto giurisprudenziale europeo, l'analisi antitrust degli accordi di *pay-for-delay* non è stata confinata al solo accertamento degli effetti di restrizione orizzontale prodotti sul mercato, ma è stata effettuata anche alla luce del divieto sancito dall'art. 102 T.F.U.E. Secondo la giurisprudenza europea, l'analisi di *reverse payment patent settlements* impone infatti di considerare la coeva sottoscrizione di molteplici accordi transattivi da parte dell'impresa *originator* all'interno di un'unica ed ampia strategia escludente dalla stessa operata, integrante appunto un abuso di posizione dominante. La sottoscrizione di più accordi con le concorrenti genericiste, si inserirebbe cioè in una programmatica strategia dell'impresa produttrice di farmaci originali finalizzata al rafforzamento della propria posizione di dominanza sul mercato ottenuto attraverso l'effetto escludente prodotto dalla sottoscrizione degli accordi transattivi con le concorrenti.

Nella sentenza *Generics* la CGUE chiarisce come la medesima strategia contrattuale posta in essere da un'impresa farmaceutica detentrica di una posizione di dominanza sul mercato possa contemporaneamente integrare i divieti sanciti dagli artt. 101 e 102 T.F.U.E.<sup>56</sup> La Corte riconosce come il ricorso al rimedio della transazione stragiudiziale da parte di un'impresa in posizione di dominanza sul mercato non costituisca di per sé un abuso, inserendosi infatti in quelle che sono le legittime prerogative riconosciute all'impresa stessa. Tuttavia questo strumento non può essere preordinato al rafforzamento della posizione di dominanza dell'impresa *originator* attraverso la creazione di barriere all'ingresso sul mercato finalizzate ad annientare la concorrenza possibile, ancorché incerta, delle imprese genericiste<sup>57</sup>. L'abuso di impedimento, puntualizza la Corte, presuppone in ogni caso che il singolo accordo sottoscritto dall'*originator* si inserisca all'interno di un'unica e complessa strategia all'interno della quale confluiscono più accordi transattivi che presentano tutti la stessa ratio escludente: la ricostruzione della condotta abusiva deve dunque avvenire in un'ottica unitaria che trascende gli ef-

---

on a financial or interim basis, a patent claim, in connection with the sale of a drug product or biological product, shall be presumed to have anticompetitive effects and shall be deemed an unfair method of competition if, in exchange for a value transfer, including an exclusive license, an ANDA filer or biosimilar biological product application filer agrees to limit or forgo research, development, manufacturing, marketing, or sales of the ANDA product or biosimilar biological product for any period of time. [...] In other words, while talking about a presumption that any reverse payment should trigger, the Preserve Access to Affordable Generics and Biosimilars Act follows and adopts three jurisprudential indications: the amount of the value transferred may equate to the legitimate payment of good and service; that even an agreement including a value transfer may produce procompetitive effects; and that the duration of the patent does not tell anything about the competitive impact of the agreement».

<sup>56</sup> CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), § 147.

<sup>57</sup> CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), § 172.

fetti concorrenziali specifici di ciascun accordo sottoscritto<sup>58</sup>. Anche in questo caso, il danno concorrenziale si identifica con la soppressione di qualsiasi forma di concorrenza possibile tra *originator* e imprese genericiste, a cui corrisponde la mancata diminuzione del prezzo del farmaco originale a detrimento di consumatori e servizi sanitari nazionali.

La ricostruzione appena esposta si basa sostanzialmente sugli stessi assunti che giustificano l'anti-concorrenzialità intrinseca degli accordi alla luce del divieto previsto dall'101 T.F.U.E.: la ratio sottesa all'abuso di posizione dominante così come la ricostruzione del danno concorrenziale ad esso consequenziale ricalcano le valutazioni espresse dalla giurisprudenza per fondare l'anti-concorrenzialità intrinseca di ciascun accordo transattivo singolarmente considerato. È possibile osservare come, in assenza di un'espressa categorizzazione normativa tra abusi di posizione dominante per "oggetto" e per "effetto", tale differenziazione sembra potersi evincere implicitamente tra le righe della decisione della Corte<sup>59</sup>. La coeva sottoscrizione di molteplici *reverse payment patent settlements* da parte di un'impresa in posizione di dominanza sul mercato integrerebbe cioè una violazione del disposto dell'art. 102 T.F.U.E. il cui accertamento prescinde dalla verifica dell'effettivo impatto sul mercato interessato, rappresentando quindi una pratica anti-concorrenziale intrinsecamente abusiva. D'altra parte non si vede perché un accordo reputato restrittivo della concorrenza "per oggetto" quando valutato alla luce dell'art. 101 T.F.U.E., debba essere esposto ad una valutazione estesa agli effetti una volta contestualizzato all'interno di una più complessa strategia dell'*originator* finalizzata al rafforzamento abusivo della sua posizione egemonica sul mercato. La constatazione per cui una determinata pratica, in assenza di ulteriori spiegazioni possibili, ha come unica finalità quella di restringere la concorrenza dovrebbe quindi rendere superflua una valutazione estesa agli effetti prodotti sul mercato rilevante tanto nell'ipotesi in cui la stessa sia valutata alla stregua del divieto di intese restrittive tanto nell'ipotesi in cui si voglia verificarne il carattere abusivo. A corroborare tale impostazione è anche la valutazione operata dalla Corte delle efficienze associabili alla sottoscrizione degli accordi: anche quando considerate alla luce dell'art. 102 T.F.U.E., la loro sussistenza non è idonea a mettere in discussione l'abusività della condotta dell'impresa *originator* ma potrà semmai rilevare a giustificazione di un'esenzione specifica dell'abuso riscontrato, sempre che le imprese riescano a soddisfare i relativi oneri probatori<sup>60</sup>.

In ultima analisi è doveroso dare atto di come la strategia abusiva dell'*originator* possa assumere caratteri più variegati e complessi di quelli appena illu-

---

<sup>58</sup> CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), § 142.

<sup>59</sup> V. P.I. COLOMO, *The legal status of pay for delay agreements in EU competition law: Generics (paroxetine)*, in 57 *Common Market L. Rev.*, 2020, 21-22.

<sup>60</sup> CGUE, 30 gennaio 2020, causa C-307/2018, (nt. 3), §§ 162-165.

strati. Dottrina<sup>61</sup> e giurisprudenza<sup>62</sup> hanno entrambe messo in luce la complementarità che spesso accompagna la sottoscrizione dei *reverse payment patent settlements* con tutta una serie di condotte realizzate dalle imprese *originator* con la finalità di rafforzare il proprio portafoglio brevettuale e che si inseriscono – con contorni più o meno rilevanti – all’interno della stessa tattica anticoncorrenziale imputabile all’*originator*. In ambito europeo questa connessione ben si evince nella decisione della Commissione relativa al caso *Servier*: dove dapprima l’impresa *originator* ricorreva alla brevettazione difensiva per escludere l’accessibilità del principio attivo alle *competitors genericiste*<sup>63</sup>; e successivamente procedeva all’acquisizione delle uniche tecnologie alternative possedute da imprese concorrenti che consentivano la produzione di forme molecolari non coperte dal brevetto di cui la stessa era titolare, eliminando conseguentemente dal mercato qualsiasi forma di concorrenza nell’approvvigionamento del principio attivo<sup>64</sup>. Ancora, con l’avvicinarsi della scadenza della privativa l’impresa procedeva all’introduzione di una nuova specialità medicinale bioequivalente al farmaco originale già in commercio, tentando di convogliare la domanda dei consumatori verso un nuovo medicinale privo di ulteriori vantaggi terapeutici ma la cui protezione brevettuale si sarebbe protratta per ancora molti anni (c.d. *product hopping*)<sup>65</sup>. Infine, *Servier* diffidava sistematicamente i concorrenti genericisti per scoraggiarne l’entrata sul mercato (c.d. *sham litigation*)<sup>66</sup>, concludendo poi plurimi *reverse payments agreements*<sup>67</sup>. L’insieme eterogeneo di condotte dell’impresa farmaceutica è stato valutato dalla Commissione ai fini dell’accertamento di un’eventuale violazione del divieto imposto dall’art. 102 T.F.U.E. La Commissione ha così accertato la sussistenza di un abuso di posizione dominante integrato da due condotte specifiche: a) l’acquisizione strumentale da parte dell’*originator* delle uniche tecnologie alternative esistenti per produrre la molecola dallo stesso brevettata, la cui ratio, a giudizio dell’autorità, doveva identificarsi unicamente nell’intento di estromettere dal mercato tali tecnologie<sup>68</sup>; b) la sottoscrizione di più accordi transattivi di *re-*

---

<sup>61</sup> V. M. AREZZO, *Brevettazione strategica e «non uso» del brevetto*, in *Giur. comm.*, 2019, II, 312 ss.; M. CARRIER, *A real world analysis of pharmaceutical Settlements: the missing dimension of Product-Hopping*, in 62 *Florida L. Rev.*, 2010, 1009 ss.; C. DESOGUS, (nt. 7), 275 ss.

<sup>62</sup> Commissione Europea, 9 Luglio 2014, causa AT-39612, (nt. 3), §§ 77 ss.; V. *Impax Labs. v. FTC*, (nt. 29), §§ 489-491.

<sup>63</sup> Commissione Europea, 9 Luglio 2014, causa AT-39612, (nt. 3), § 2270.

<sup>64</sup> Commissione Europea, 9 Luglio 2014, causa AT-39612, (nt. 3), §§ 77 ss.

<sup>65</sup> Commissione Europea, 9 Luglio 2014, causa AT-39612, (nt. 3), § 223.

<sup>66</sup> Commissione Europea, 9 Luglio 2014, causa AT-39612, (nt. 3), §§ 153-154.

<sup>67</sup> Commissione Europea, 9 Luglio 2014, causa AT-39612, (nt. 3), §§ 2793, 2794 e 2927 ss.

<sup>68</sup> Con riferimento a questo profilo specifico, la Commissione ha elaborato uno specifico test per ricostruire l’abusività della condotta considerata. Tale test era volto a determinare se: 1) le tecnologie acquisite dall’*originator* potessero rappresentare una valida alternativa capace di fronteggiare

*verse payment*, già singolarmente sanzionati alla luce del divieto di intese restrittive della concorrenza. L'autorità antitrust ha ricompreso tali comportamenti all'interno di un'unica strategia escludente, tramite la quale l'impresa *originator* era riuscita ad impedire l'ingresso delle imprese genericiste sul mercato<sup>69</sup>, e ha rilegato le altre condotte a circostanze fattuali utilizzate per corroborare la pretestuosità delle azioni di Servier<sup>70</sup>.

Senza addentrarsi nei tecnicismi con cui la Commissione ha ricostruito l'abuso di posizione dominante di Servier<sup>71</sup>, è qui sufficiente mettere in risalto come la connessione emersa dalla decisione considerata tra i *reverse payment agreements* e le diverse condotte rappresentate concorre a confermare e a rafforzare la convinzione della già rilevata intrinseca preordinazione anticoncorrenziale degli accordi transattivi oggetto del presente lavoro. Le pratiche in considerazione si inseriscono così a pieno titolo all'interno delle condotte strategico-opportunistiche sempre più ricorrenti nel comparto farmaceutico grazie a cui le imprese *originator* si servono pretestuosamente delle prerogative attribuite dai rispettivi titoli di proprietà intellettuale per preservare monopoli brevettuali prossimi alla scadenza o non più sorretti da alcuna giustificazione.

---

Servier sul mercato; 2) le tecnologie in questione si trovassero ad essere del tutto estromesse dal mercato in conseguenza del loro acquisto; 3) l'acquisizione delle stesse avesse come effetto quello di rendere più difficoltoso, se non impossibile, l'ingresso delle concorrenti genericiste sul mercato. Nel pronunziarsi sulla natura abusiva della condotta, l'argomentazione della Commissione esaltava proprio l'eliminazione delle tecnologie alternative dal mercato a cui la condotta dell'*originator* era finalizzata, senza che rimanesse alcuno spazio per scusanti ulteriori che potessero giustificare la condotta per ragioni ritenute meritevoli dal diritto antitrust, quali ad esempio, il miglioramento dell'efficienza dei procedimenti di produzione interni all'azienda. Le tecnologie acquisite erano infatti rimaste di fatto inutilizzate sia da Servier che dalle imprese cedenti, che si erano contrattualmente obbligate a non far uso della tecnologia ceduta, divenendo di fatto «sleeping patents». V. Commissione Europea, 9 Luglio 2014, causa AT-39612, (nt. 3), §§ 2819-2918.

<sup>69</sup> La ricostruzione dell'abuso di posizione dominante effettuata dalla Commissione è stata rigettata dal Tribunale generale durante il secondo grado di giudizio a causa dell'erronea definizione del mercato rilevante operata dalla stessa Commissione che ha condotto conseguentemente alla mancata individuazione della posizione di dominanza di Servier. V. Tribunale Generale, 12 dicembre 2018, causa T-691/14, (nt. 3), § 1595.

<sup>70</sup> Queste condotte non sono infatti state oggetto di specifica sanzione. V. Commissione Europea, 9 Luglio 2014, causa AT-39612, (nt. 3), §§ 2770-2772.

<sup>71</sup> Per un'analisi completa del caso V. D. DANIELI, *Reverse payment patent settlements in the pharmaceutical industry: state of play and possible developments in the US and the EU*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2016, 106; M. D'ERRICO, P.F. PISERÀ, *La valutazione concorrenziale dei patent settlements agreements nell'esperienza europea: i casi Lundbeck e Servier (perindopril)*, in *Conc. merc.*, 2016, 559; C. DESOGUS, (nt. 7), 249 ss.

## 6. Considerazioni conclusive.

I criteri di valutazione adottati dalla giurisprudenza europea e statunitense nella ricostruzione anticoncorrenziale degli accordi di *pay for delay* sembrano istituire una sostanziale divergenza d'impostazione. Al riconoscimento di un intrinseco carattere anticoncorrenziale proposto dai giudici comunitari si contrappone l'opposto rifiuto espresso dai giudici statunitensi per un "*quick look approach*" e un conseguente giudizio basato sulla regola di ragionevolezza. A me sembra tuttavia che la riscontrata lontananza debba piuttosto essere ridimensionata: dietro la *rule of reason* statunitense si nasconde una modalità di accertamento dell'antigiuridicità degli accordi transattivi di *reverse payment* basata su una presunzione relativa che in sostanza ricalca la ricostruzione inferenziale operata nel contesto europeo e che vede nell'ingente trasferimento di valori l'elemento principe su cui fondare la preordinazione anticompetitiva degli accordi di *reverse payment*. Per entrambe le giurisprudenze il *rationale* economico delle intese in considerazione, in assenza di altre spiegazioni plausibili, non può che giustificarsi in un'ottica collusiva, indentificandosi nella volontà dei contraenti di sostituire scientemente attraverso l'accordo sottoscritto una collaborazione reciproca ai rischi connaturati alle dinamiche concorrenziali, impedendo in tal modo il sorgere di un rapporto di concorrenza possibile, ancorché incerto, sul mercato. Il sostanziale allineamento interpretativo trova inoltre conferma nell'irrelevanza attribuita in entrambi i contesti giurisprudenziali all'accertamento della validità del titolo dell'*originator* nel giudizio antitrust per fondare l'antigiuridicità degli accordi in considerazione. Tale elemento diventa totalmente inconferente, rilevando unicamente la portata anticoncorrenziale della pratica considerata, indipendentemente dalla sua giustificabilità alla luce di altre discipline. Questo giudizio di irrilevanza finisce così per ridimensionare la *rule of reason* statunitense, che al contrario presupporrebbe la valutazione della validità della privativa dell'*originator* e il riconoscimento dell'incidenza di tale accertamento nel giudizio antitrust, portando quindi a ritenere che anche nel versante giurisprudenziale americano l'ambito di inquadramento dei *reverse payment patent settlement* sia in realtà molto vicino a quello delle restrizioni vietate per il loro oggetto.