

ISSN 2282-667X

Orizzonti del Diritto Commerciale

2/2024

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

Direttore responsabile **FRANCESCO DENOZZA**

Editorial Board

Pierre-Henri Conac
Jorge Manuel Coutinho de Abreu
Francesco Denozza
Stefan Grundmann
Carlo Ibba
Jonathan Macey
Marco Maugeri
Vincenzo Meli
Massimo Miola
Aurelio Mirone
Andrea Perrone
Serenella Rossi
Davide Sarti
Giuliana Scognamiglio
Giovanni Strampelli
Rüdiger Veil



G. Giappichelli Editore

Rivista quadrimestrale - 2/2024

Orizzonti del
Diritto Commerciale



2/2024

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, Paolo Benazzo, Michele Bertani, Massimo Bianca, Paolo Butturini, Oreste Cagnasso, Lucia Calvosa, Andrea Caprara, Stefano Cerrato, Antonio Cetra, Marco Cian, Nicoletta Ciocca, Monica Cossu, Concetto Costa, Emanuele Cusa, Giacomo D'Attorre, Michele de Mari, Vincenzo De Stasio, Vincenzo Di Cataldo, Philipp Fabbio, Massimo Fabiani, Giuseppe Ferri, Marilena Filippelli, Carlo Felice Giampaolino, Gianvito Giannelli, Paolo Giudici, Andrea Guaccero, Gianluca Guerrieri, Giuseppe Guizzi, Aldo Laudonio, Elisabetta Loffredo, Mario Libertini, Giorgio Marasà, Laura Marchegiani, Giuliana Martina, Marisaria Maugeri, Paolo Montalenti, Mario Notari, Stefania Pacchi, Elisabetta Pederzini, Michele Perrino, Paolo Piscitello, Gaetano Presti, Maddalena Rabitti, Roberto Sacchi, Pierpaolo Sanfilippo, Renato Santagata, Vittorio Santoro, Laura Schiuma, Marco Speranzin, Marco S. Spolidoro, Lorenzo Stanghellini, Mario Stella Richter, Andrea Tina, Alberto Toffoletto, Umberto Tombari, Alberto Urbani, Paolo Valensise, Francesco Vella, Andrea Vicari.

Orizzonti del Diritto Commerciale

Rivista **ODC**

Direttore Francesco Denozza

2/2024



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 settembre 2024

Indice

Table of Contents

	<i>pag.</i>
Saggi	
Articles	
JOSÉ MIGUEL EMBID IRUJO, <i>El presente incierto del derecho mercantil</i> <i>The uncertain present of commercial law</i>	450
GIANLUCA GUERRIERI, <i>La Superlega e la concorrenza nel mondo del calcio</i> <i>Superleague and competition in football markets</i>	469
ANTONIO CAPIZZI, <i>Contro il divieto di patto leonino applicato alle società di capitali: per un giudizio in concreto sulle ipotesi di abuso da parte del socio esentato dalle perdite</i> <i>Against the prohibition of leonine agreements applied to companies: for a substantive ruling on abuse by the shareholder exempted from losses</i>	487
CARLO MEO, <i>Diritti di riproduzione, banche dati e intelligenza artificiale “generativa”</i> <i>Reproduction rights, databases and “generative” artificial intelligence</i>	544
ANDREA CARDANI, ISACCO GIRARDI, <i>Impresa bancaria ed esternalizzazione di servizi tecnologici</i> <i>Banks and outsourcing of technological services</i>	594
GIULIO MANDELLI, <i>Oggetto della società benefit e dovere di bilanciamento degli amministratori</i> <i>Scope of the benefit corporation and directors’ balancing obligation</i>	632

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

- MARCO MAUGERI, *Undici tesi per una riforma della disciplina delle o.p.a. Eleven theses for recasting the take-over bids regulation* 675
- SARA ADDAMO, *Le decisioni con strumenti telematici nella s.r.l.: poteri degli amministratori e diritti dei soci* 695
Shareholders' decisions with telematic means in private limited liability companies: powers of directors and rights of shareholders
- RICCARDO RAO, *Le comunità energetiche rinnovabili (CER): delle "officine" per il diritto commerciale?* 726
Renewable energy communities (RECs): a "laboratory" for business law?

Lecture***Book review***

- VINCENZO DI CATALDO, *Note di lettura: Il senso della mediazione dei conflitti. Tra diritto, filosofia e teologia*, a cura di Maria Martello, Giappichelli, Torino, 2024 759
- A review on Maria Martello (edited by), Il senso della mediazione dei conflitti. Tra diritto, filosofia e teologia, Giappichelli, Torino, 2024 ("The meaning of conflict mediation. Between law, philosophy and theology")*

Saggi
Articles

El presente incierto del derecho mercantil

The uncertain present of commercial law

José Miguel Embid Irujo*

ABSTRACT

L'origine storica del diritto commerciale, come disciplina giuridica autonoma, ha radici in due grandi fenomeni: uno economico (l'affermarsi della produzione in serie di beni e servizi), l'altro giuridico (l'affermarsi della giurisprudenza degli interessi, con relativo distacco dalla giurisprudenza concettuale). Le materie comprese nella disciplina si sono progressivamente concentrate su due nuclei fondamentali: l'impresa e il mercato (meglio secondo l'a., "i mercati"). In questa prospettiva, la disciplina dei mercati ha assunto progressivamente un rilievo sistematico prioritario. Si tratta, comunque, di materie in continua evoluzione (e trattate, per certi aspetti, anche da altre discipline giuridiche). Da qui una costante difficoltà a tracciare confini precisi della disciplina giuscommercialistica e a costruire (a differenza di quanto è avvenuto in altri settori del diritto) una "parte generale" del diritto commerciale, distinta da più parti speciali. Queste difficoltà si traducono in incertezze sulla stessa denominazione della disciplina: solo in Italia e nei paesi di lingua spagnola il termine "diritto commerciale" continua ad essere usato con riferimento a tutta la materia dell'impresa e dei mercati. Tuttavia, le ragioni dell'autonomia del diritto commerciale, come diritto dell'impresa e dei mercati, rimangono valide e ciò deve indurre i cultori della disciplina a curare al massimo il rigore analitico delle loro elaborazioni. Il saggio si conclude con un esame dello stato attuale delle fonti del diritto dell'impresa e dei mercati: la legge continua ad avere un ruolo centrale, ma è diventata terreno di sperimentazioni e modifiche continue; la soft law svolge un ruolo crescente, ma anche gli usi commerciali continuano ad avere vitalità, in una dimensione globale e dinamica (lex mercatoria), ben diversa dalle consuetudini della tradizione.

The historical origin of commercial law, as an autonomous legal discipline, is rooted in two major factors: one economic (the consolidation of mass production of goods and servi-

* Catedrático de Derecho Mercantil, Universidad de Valencia; e-mail: Jose.M.Embid@uv.es. El presente trabajo ha sido elaborado respondiendo a la amable invitación formulada por el profesor Mario Libertini, cuya amplia producción científica sobre el Derecho mercantil ha sido tenida particularmente en cuenta a lo largo del mismo. Por ocuparse de una materia erizada de dificultades, y hacerlo de manera harto sintética, observará el lector el tono más bien ensayístico que tienen sus diversos apartados, y la ausencia sustancial de aparato crítico que se percibe en sus páginas, sin perjuicio de la mención de algunos nombres relevantes, no solo de juristas, cuyas certeras observaciones han resultado de particular interés a los efectos de la exposición.

ces), one legal (the emergence of the law of interests, with its relative detachment from conceptual law). The subjects included in the discipline progressively focused on two fundamental cores: the enterprise and the market (according to the Author, "the markets"). From this perspective, the regulation of markets has progressively assumed primary systematic importance. However, these are constantly evolving subjects (and addressed, in some aspects, by other legal disciplines as well). Hence a persistent struggle to draw precise boundaries of commercial law and to build (unlike in other areas of law) a "general part" of commercial law, distinct from several special parts. These difficulties translate into uncertainties about the very name of the discipline: only in Italy and Spanish-speaking countries does the term "commercial law" continue to be used with reference to the entire subject of business and markets. However, the reasons for the autonomy of commercial law, as the law of business and markets, remain valid, and this should prompt scholars of the discipline to take the utmost care in the analytical rigor of their elaborations. The paper concludes with an examination of the current state of the sources of business and markets law: the law continues to play a central role, but has become a ground for continuous experimentation and modification; soft law plays an increasing role, but business practices also continue to have vitality, in a global and dynamic dimension (*lex mercatoria*), quite different from the customs of tradition.

SUMARIO:

I. El problema de la delimitación del Derecho mercantil (a modo de introducción). – 1. El punto de partida desde la codificación. – 2. Auge y defeción de la doctrina. 3. Creciente complejidad y especialización de la materia mercantil. – II. La incertidumbre en torno al Derecho mercantil y sus principales manifestaciones. – 1. Presentación. – 2. La denominación. – 2.1. El eco arcaizante de la fórmula "Derecho mercantil". – 2.2. Algunos intentos de cambio. – 3. El contenido. – 3.1. De la periferia al núcleo. – 3.2. La empresa. – 3.3. El mercado. – 3.4. Empresa, mercado y Derecho mercantil. – 4. La sistemática. – 5. La ordenación normativa del Derecho mercantil. – 5.1. Premisa. – 5.2. La ley y su creciente complejidad (el Derecho firme). – 5.3. El protagonismo creciente del Derecho blando (*soft Law*). – 5.4. La costumbre. – III. Consideraciones finales (*Eppur si muove*).

I. *El problema de la delimitación del Derecho mercantil (a modo de introducción).*

1. *El punto de partida desde la codificación.*

Iniciar una reflexión sobre los caracteres principales (delimitación, contenido, naturaleza) de una determinada disciplina jurídica es una tarea intelectual no demasiado frecuentada en nuestros días, frente a una rica tradición, hoy aparentemente olvidada. Más que buscar el sentido y la razón de ser de esa disciplina, interesa más, en apariencia, profundizar en los detalles de sus distintos apartados, susceptibles, por otra parte, de ser considerados, a su vez, auténticas (y más modernas) dis-

ciplinas jurídicas. Esta orientación, que sería comprensible desde una perspectiva profesional, no deja de resultar sorprendente cuando se la contempla con sentido conceptual y dogmático, más propio, por lo tanto, del jurista académico.

Y hablo de sorpresa porque, en ese mismo ámbito, resulta ineludible preguntarse por el “ser” de una determinada materia, aunque solo sea para presentar, con perspectiva docente, los perfiles de aquello que constituye el objeto principal de explicación a los alumnos. No se me oculta, claro está, que esa presentación no ha de ser cerrada o monolítica, como si la disciplina en cuestión disfrutara de una esencia perfectamente delimitada y mantenida de manera inmutable ante la evolución social y ante la actividad, hoy por hoy incesante, del legislador, no sólo nacional. Siendo así las cosas, hace falta, no obstante, disponer de un planteamiento riguroso y coherente sin el cual la explicación de cualquier materia jurídica resultaría no sólo falsa sino a la vez gravemente perturbadora para sus destinatarios.

Con independencia de estas circunstancias, seguramente comunes a todas las disciplinas jurídicas, tomando esta formulación en el sentido que ha resultado predominante a lo largo del pasado siglo, parece evidente que, en algunas de ellas, como el Derecho mercantil, la cuestión que nos ocupa adquiere perfiles propios. Ello es consecuencia, entre otros extremos, de su acusada historicidad y de su permanente conexión con la realidad económica, cuyos problemas y conflictos intenta ordenar y resolver. Y también se deriva, a modo de contraste, con una tendencia característica durante el pasado siglo, sobre todo, dirigida a encontrar su sentido, como disciplina autónoma. No hace falta destacar que, a lo largo de su ya secular evolución, el Derecho mercantil, desde el *ius mercatorum* medieval hasta fechas bien recientes, ha sido visto, de manera genérica, como una materia especializada frente al Derecho común o civil, dotada, eso sí, de algunos principios e instituciones propias.

Ya en la etapa de la codificación, y, más precisamente, en las últimas décadas del siglo XIX encontramos dos elementos, de distinta naturaleza, que constituyen “el principio del fin”, cabría decir, de esa visión del Derecho mercantil como disciplina exclusivamente especial frente al Derecho común o civil y su conversión en una materia jurídica esencialmente autónoma, de carácter, eso sí, jurídico-privado. El primero es de naturaleza económica y se refiere a que nuestra disciplina se vendría a ocupar del tráfico económico en masa, frente al tráfico económico singular propio del “individuo propietario”, seguramente el paradigma antropológico que sirvió de inspiración a la originaria codificación civil. El segundo es de carácter jurídico, con una importante dimensión metodológica; se trata de que en el Derecho mercantil adquiriría particular relieve para su comprensión y ordenación conceptual la llamada “Jurisprudencia de intereses”, cuya inicial fundamentación en la doctrina de Philip Heck serviría después como fundamento de numerosas consideraciones al respecto.

Si se mira bien, en esos dos elementos citados (sin perjuicio, claro está, de otros que podrían traerse a colación) se condensa el punto de partida de la trayec-

toria del Derecho disciplina en la modernidad. De un lado, la referencia al tráfico en masa enlaza con la realidad económica de manera directa, manteniéndose así el hilo de continuidad con el pasado; de otro, tomar a la Jurisprudencia de intereses como principal elemento metodológico para la comprensión del Derecho mercantil, permite superar su clásica insuficiencia científica, por haber sido también históricamente una disciplina “de prácticos”, muchas veces ajenos a cualquier formación académica en el ámbito jurídico.

2. Auge y defección de la doctrina.

Sobre esta fundamentación bilateral, surgirán, ya en el siglo XX, las construcciones dogmáticas de mayor relieve, modificativas con frecuencia del punto de partida, pero fundadas, en lo esencial, en la doble perspectiva recién mencionada. Esa labor constructiva no se desarrollará del mismo modo en todos los ordenamientos, destacando, con especial relieve, la labor llevada a cabo por la doctrina italiana, con planteamientos particularmente destacados en algunos sectores de la disciplina, como los títulos de crédito, y sin ignorar la importancia atribuida a la empresa, entendida como actividad, como criterio delimitador del Derecho mercantil. Del mismo modo, debe mencionarse elogiosamente la contribución de la doctrina alemana, sin perjuicio de que en este ámbito, y al hilo de acontecimientos diversos, en los que aquí no cabe entrar, empiece a perder alcance ordenador (y de contenido) en ese país la expresión misma “Derecho mercantil”, circunscrita de manera estricta al núcleo originario del comercio y el comerciante;

Distinto será el caso de la doctrina francesa, sin entrar ahora en la importancia histórica de su código originario, modelo para tantos ordenamientos, entre ellos, si bien con matices, el español. La idea del Derecho mercantil como regulación especial frente al Derecho civil seguirá allí bien viva, llegando incluso hasta nuestros días, sin perjuicio de la elaboración de un nuevo Código de comercio, cuyo significado, al margen de su notable extensión, resulta un tanto diverso frente al decimonónico.

Por lo que se refiere a la doctrina española, debe destacarse que durante mucho tiempo a lo largo del pasado siglo ha sido ocupación de numerosos autores buscar el sentido y la razón de ser del Derecho mercantil, como consecuencia, entre otras cosas, del arcaísmo – ya desde su origen – del Código de comercio de 1885, cuya vigencia se mantiene, a pesar de haber sido “vaciado” de buena parte de su contenido por medio de leyes diversas. Esa habitual reflexión ha producido algunas aportaciones de particular relieve, como la debida al profesor Girón Tena sobre “El concepto del Derecho mercantil”, sin que haya habido continuidad en las últimas décadas. Es relevante, con todo, el intento de elaborar un nuevo código (no de comercio, sino mercantil), fracasado en sus diversas manifestaciones, la última, y relativamente reciente, de 2014.

El abandono progresivo del análisis doctrinal en torno a nuestra disciplina, en el sentido que aquí se postula, constituye una tendencia consolidada en los últimos tiempos. Ello es así, al margen de ciertas orientaciones de mayor ambición, tanto desde una perspectiva puramente histórica (como la llevada a cabo por el profesor Carlos Petit) en España, como sobre la base de un planteamiento contemporáneo, sin desdeñar la trayectoria más reciente (como se manifiesta en la sugerente obra del profesor Mario Libertini).

3. Creciente complejidad y especialización de la materia mercantil.

Con independencia de esta circunstancia, resulta evidente la importancia de las materias que, en numerosos países (por ejemplo, Italia y España) se consideran, de manera convencional, integrantes del contenido de nuestra disciplina. Buena parte de esas materias (pensemos, a título de ejemplo, en el Derecho de sociedades o el Derecho concursal, sin menospreciar el Derecho de la competencia, entre otras) ha sufrido una evolución sumamente intensa, dentro de la cual, y por seguir refiriéndonos al ámbito europeo, encontramos un importantísimo factor de propulsión, como es la Unión europea y el Derecho elaborado por ella, a través de diversas fuentes y sin visos de interrupción.

De esta esquemática presentación, se deduce que las materias mercantiles (si no queremos hablar de Derecho mercantil, aunque, de ser así, el planteamiento resultaría equivalente) mantienen como elementos invariantes para su articulación las dos nociones básicas que acompañan a nuestra disciplina desde antiguo: la empresa, como expresión institucional preferente del tráfico en masa y como idónea forma de actividad a tal efecto, y el mercado, como ámbito de inserción de la empresa, encuadrada y comprendida en su singular normativa reguladora.

Pero, al mismo tiempo, la intensa renovación reguladora a la que acabo de aludir ha hecho mucho más complejas a las diversas materias mercantiles, acentuando sus caracteres e introduciendo valores e intereses nuevos o, al menos, no del todo considerados previamente. Se manifiesta, así, una tendencia a la especialización de las mismas, de modo que podría llegar a establecerse una suerte de relación semejante entre el Derecho mercantil y sus componentes a la que aquél mantuvo históricamente con el Derecho civil. Y ello, con la diferencia de que, propiamente, el Derecho mercantil básico o general (me resisto a llamarlo “común”) no ha llegado a convertirse en un cuerpo normativo de significado equivalente al viejo Derecho civil; salvo algunas reglas, más o menos desarrolladas en algunos ordenamientos, no parece posible cubrir las lagunas o las insuficiencias de las materias mercantiles especializadas con la aplicación supletoria del (a lo que parece, inexistente) Derecho mercantil “genérico”.

II. *La incertidumbre en torno al Derecho mercantil y sus principales manifestaciones.*

1. *Presentación.*

Por lo expuesto, hablar hoy de Derecho mercantil, como disciplina jurídica autónoma y única (sin perjuicio de todas sus partes) constituye un planteamiento nada evidente y ofrece numerosas incertidumbres, sobre cuya base se fundamenta el título asignado a este trabajo. Para una clásica doctrina, como lo fue en su día la representada, de manera efímera, por el jurista italiano (de nombre español) Flavio López de Oñate, la certeza del Derecho resultaba ser una exigencia ineludible a fin de conseguir soluciones equitativas y seguras respecto de los conflictos de intereses contemplados por el ordenamiento. Esa perspectiva, predominante durante muchos años, no goza hoy de la misma consideración en lo que atañe, al menos, al Derecho mercantil; ello es así, no sólo por la abundancia reguladora y la continua mutación de tantas normas, sino por la existencia de serias dudas sobre la posibilidad misma de articular dicha categoría como auténtica disciplina jurídica autónoma.

¿Sería posible corregir, no diré superar, ese “presente incierto”? ¿De qué manera? Más que soluciones, tengo dudas, algunas de las cuales expondré hoy aquí, teniendo en cuenta las novedades relevantes en el Derecho mercantil de nuestros días, pero al mismo tiempo también las posibles “fortalezas” de la disciplina, idóneas, tal vez, para buscar alguna forma de comprensión y ordenación global de su amplio y variado contenido. A tal fin, pasaré seguidamente revista esquemática a algunos grandes temas alrededor de los cuales resulta posible apreciar, en su caso, el citado “presente incierto”, así como, de manera conjunta, las posibilidades de mantenerse y, también en su caso, prosperar, de nuestra disciplina.

Se trata de encontrar, así, la vía de acceso idónea que nos proporcione noticias precisas y fidedignas sobre lo que pueda ser en nuestros días el Derecho mercantil. Este proceder, de cuño metodológico, puede elegir, claro está, diversos supuestos, pero los aquí seleccionados, como se verá a continuación, constituyen, a mi juicio, los principales, a la vez que resultan, con diversa intensidad, eso sí, ineludibles para quien se embarque en una operación intelectual como la descrita.

2. *La denominación.*

2.1. *El eco arcaizante de la fórmula “Derecho mercantil”.*

El primero de esos supuestos es el más evidente o, si se quiere, el más inmediato; me refiero a la denominación de la disciplina y se trata, por lo tanto, de ver en qué medida la rotulación “Derecho mercantil” permite informar adecuadamente

te de sus circunstancias y caracteres esenciales. Y aunque resultan obvias las limitaciones inherentes a dicho supuesto, pues suele ser inútil “querer transferir a la rotulación toda la problemática interna de la disciplina” (A. Álvarez de Miranda), no puede dejar de tenerse en consideración, sobre todo cuando, como sucede en nuestro caso, ha adquirido consistencia y duración.

Sin detenernos demasiado en este asunto, conviene destacar, de entrada, el “eco arcaizante” que resulta característico de la fórmula “Derecho mercantil”. Tiene que ver, desde luego, con la historia de la disciplina y su denominación originaria, de la cual deriva; y tiene que ver, más recientemente, con el proceso de codificación llevado a cabo en numerosos países, fundamentalmente europeos, a lo largo del siglo XIX. El hecho de que esos códigos solieran denominarse “de comercio” reforzaba el arcaísmo y suponía (en tiempos modernos) seguramente una suerte de incertidumbre *avant la lettre*; y ello, como consecuencia de la propia denominación del código, transferida con alteración del adjetivo a la propia disciplina, y su desajuste con la materia regulada, ya no sólo circunscrita al comercio, en sentido económico, sino plenamente inserta dentro del tráfico en masa, y con la empresa al fondo.

Es importante señalar, con todo, la persistencia de la denominación “Derecho mercantil” (o “Derecho comercial”, como suele ser usual en numerosos países hispanoparlantes) en lo que a nuestra disciplina atañe, sin perjuicio, como en seguida se dirá, de algunas propuestas de cambio, o de reajuste terminológico, a fin de conseguir, en lo posible, una mayor adecuación entre forma (denominación) y fondo (contenido de la disciplina).

No es fácil exponer las razones justificativas de esta dilatada conservación, aunque parece lógico entender que entre ellas ocupe un destacado lugar la inercia tradicional de los juristas. De este modo, se dispone de un referente consolidado para individualizar y agrupar diferentes sectores relevantes del ordenamiento jurídico que en el pasado tuvieron en el comercio su elemento aglutinante y que hoy, por una suerte de analogía, se agrupan en torno a la fórmula “Derecho mercantil”.

Sobre esta base, se consigue ofrecer a diferentes ámbitos, como el correspondiente a las profesiones jurídicas, así como el relativo a la formación académica dentro del mundo del Derecho, una denominación cierta, aunque solo sea por su arraigo histórico; gracias a su uso, ampliamente generalizado, pero también legitimado desde distintas vertientes, los diversos operadores jurídicos “se entienden entre sí”, aunque algunos de ellos alimenten dudas sobre la pertinencia de la fórmula. Podríamos decir, en tal sentido, que el enunciado “Derecho mercantil” atesora para los juristas, incluso de latitudes muy alejadas entre sí, una amplia dosis de “valor entendido”, como en la vieja letra de cambio, gracias al cual resulta posible, a la vez que eficaz, la comunicación entre ellos.

2.2. Algunos intentos de cambio.

Como ya he advertido, no han faltado intentos de cambio en el terreno de la denominación, con diferente alcance y también con diferentes consecuencias desde el punto de vista de su implantación. Por lo general, tales intentos no han traído consigo la eliminación de la fórmula “Derecho mercantil”, sino más bien su asignación a un ámbito mucho más reducido, como ha sucedido, de manera ejemplar, en Alemania.

Es en Alemania, precisamente, donde parecen haberse presentado denominaciones que, sin ser estrictamente alternativas (como se deduce de lo que se acaba de exponer), han intentado asumir el papel genérico que, en otros ordenamientos, como el italiano o el español, sigue correspondiendo a la expresión “Derecho mercantil”. Destaca entre ellas, por su carácter oficial, la de “Derecho de la Economía” (*Wirtschaftsrecht*), bajo la cual se agrupan un amplio elenco de materias, que van desde las que propiamente van referidas al mercado, como el Derecho antitrust, hasta las que contemplan la organización y el funcionamiento de los operadores económicos.

Dicha denominación, con un claro origen doctrinal, no limitado, por otra parte, a Alemania, coexiste en este país, así como en otros, con la fórmula “Derecho de la empresa” (*Unternehmensrecht*), esta sí circunscrita de manera exclusiva a algunos de sus cultivadores académicos. No ha conseguido, por lo demás, alcance oficial y se ve enfrentada a críticas severas basadas en la aparente ajenidad de la empresa al tronco histórico del Derecho mercantil, tal y como se deduce del HGB; esas críticas, del mismo modo, aluden a la imprecisión características de dicho término, bajo el cual cabe albergar no sólo las materias clásica y modernamente consideradas como mercantiles, sino también otras pertenecientes a disciplinas jurídicas distintas, como el Derecho del Trabajo, por ejemplo.

Por lo que se refiere a Francia, debe registrarse allí, por razones históricas, pero, asimismo, por circunstancias de su propia evolución jurídica, la pujanza de la fórmula “Derecho mercantil”, y su tratamiento con arreglo al ya señalado carácter especial de este último frente al Derecho civil. Ello no ha impedido, sin embargo, el surgimiento de otras propuestas terminológicas, sin consolidación oficial y, por lo que se refiere a los últimos años, carentes de seguimiento. Es el caso del enunciado “Derecho de los negocios” (*Droit des affaires*) patrocinada por distintos tratadistas y reflejada en el título de algunos libros, utilizados en la docencia y también en la práctica, como expresión de continuidad a lo que, clásica y también, como acabamos de señalar, modernamente, se sigue denominando en el país galo “Derecho mercantil”.

El caso de Italia y de España, por último, muestra relevantes similitudes y alguna diferencia igualmente destacada. Por lo que al primer apartado se refiere, la principal similitud se traduce en la conservación, tanto oficial como práctica, de la fórmula “Derecho mercantil” (*Diritto commerciale*), situando en su ámbito un

amplio conjunto de materias ordenadas en torno a las grandes ideas de la empresa y el mercado. En el terreno de las diferencias, por el contrario, quizá quepa destacar la más intensa especialización de esas mismas materias que se observa en el Derecho italiano, frente a una tendencia menor dentro del Derecho español. De ahí, la frecuencia con la que se observa en los profesores italianos, al menos en mi criterio, una decidida orientación específica en su labor investigadora, sustantivando así la materia objeto de análisis preferente y perdiendo la conexión con otros sectores habitualmente insertos en el ámbito del Derecho mercantil.

De la breve semblanza que acabo de efectuar en torno a la denominación de nuestra disciplina, cabe deducir que el enunciado “Derecho mercantil” mantiene una evidente presencia en los distintos ordenamientos; o, dicho de otra manera, “goza de buena salud”, sin perjuicio de los matices reformistas que se acaban de indicar. Es claro, con todo, que la reflexión sobre el nombre constituye no más que un discreto apunte introductorio, de forma similar a lo que la anécdota representa para el historiador. Pero también es cierto que la reflexión al respecto permite poner de manifiesto, siquiera sea en forma esquemática, algunos de los argumentos más relevantes en relación con la incertidumbre actual de la disciplina.

3. El contenido.

3.1. De la periferia al núcleo.

Si con la referencia a la denominación nos hemos quedado, cabría decir, en la periferia del Derecho mercantil, por tomar en consideración de manera exclusiva ese mismo nombre, hace faltar avanzar hacia su núcleo en la tarea que nos hemos propuesto. Se trata, por tanto, de determinar, en lo posible, el contenido de la disciplina, cuál es su contenido esencial. Y a tal fin no resulta conveniente ni, mucho menos, productivo, apelar a distinciones un tanto escolásticas, como la que durante finales del siglo XIX y comienzos del XX llevó a separar el comercio en sentido jurídico del comercio en sentido económico; en tanto que este último constituía meramente una concreta actividad económica en el mercado, el segundo venía a referirse, si bien de manera hartamente equívoca, a la relación entre todo tipo de actividad económica en el marco y su ordenación normativa, paradójicamente realizada a través de un Código, llamado “de comercio”.

Más interés tiene, a mi juicio, buscar los elementos estructurantes de la disciplina, tal y como se nos muestran en la realidad cotidiana, y con independencia, según los distintos ordenamientos, claro está, de lo que quepa deducir, formal o materialmente, de los respectivos códigos reguladores. Para nadie es un secreto, en tal sentido, que el primero de esos elementos estructurantes, a lo largo del pasado siglo, ha sido la empresa y, sobre todo, la correlación establecida entre dicha

institución de la realidad económica y su titular jurídico, en sus diferentes posibilidades de configuración.

3.2. *La empresa.*

El tráfico económico en masa, mencionado al comienzo de este trabajo como uno de los elementos propulsores de la autonomía del Derecho mercantil, no era, en realidad, sino una forma vicaria de traer a colación a la empresa y situarla en el núcleo de dicha disciplina, como “centro organizador” de la misma. Es necesario decir, como criterio valorativo de tal planteamiento, que la empresa ha tenido una destacada función estabilizadora del Derecho mercantil, sobre todo a lo largo del pasado siglo, en muy diversos países.

Destaca en este sentido, una vez más, el ordenamiento italiano, donde la empresa adquirió, gracias al *Codice civile* de 1942, el valor central del que ahora hablamos, pero también el español, desprovisto este ordenamiento, no obstante, de cualquier referencia notoria a dicha institución de la realidad económica. Y es que la citada “función estabilizadora” se pone de manifiesto, desde luego en lo que se refiere a su configuración tanto dogmática como sistemática, sin perjuicio, aunque de manera, si se quiere, implícita, en lo relativo a su ordenación normativa, así como en la forma de resolver judicialmente los conflictos mercantiles.

Por otra parte, partir de la empresa y de su titular jurídico ha permitido expandir las fronteras del Derecho mercantil, notoriamente más allá de lo que constituía su núcleo esencial durante la codificación decimonónica. Así se advierte desde una perspectiva subjetiva, más allá del empresario individual y de las sociedades mercantiles, que habían sido los protagonistas esenciales y únicos del Derecho mercantil codificado. Este ha sido el caso, con diferentes niveles de intensidad a lo largo del tiempo, en función de criterios no propiamente jurídicos, sino, más bien, de política económica, del Estado y los entes públicos, en particular. Lo mismo puede decirse, por otra parte, de ciertas personas jurídicas, como las fundaciones, habitualmente ajenas al ámbito de nuestra disciplina por su carencia de ánimo de lucro, sin perjuicio de que paulatinamente se haya admitido la posibilidad de que sean titulares, bien de manera directa, bien de modo indirecto, de actividades empresariales.

La expansión del Derecho mercantil propiciada por la conversión de la empresa en su principal centro organizador ha tenido reflejo, del mismo modo, en un terreno que podríamos denominar objetivo, atrayendo a su ámbito ciertos bienes y relaciones jurídicas, a veces situados de manera no bien fundamentada en otras disciplinas jurídicas. Es el caso, como es bien sabido, de los llamados bienes inmateriales, tradicionalmente integrados en la denominada – por influencia francesa – propiedad industrial. Esta denominación permitió, de manera efímera, eso sí, el tratamiento de tales bienes desde la perspectiva del Derecho civil, acentuando

el lado dominical y situando su titularidad en la órbita, ciertamente no bien fundamentada, de las propiedades especiales.

A este respecto, merece la pena destacar que la exclusiva atribuida al titular de un bien de esta naturaleza no agota su potencial, a la vez, jurídico y económico. Cuando, en tal sentido, nos referimos de manera conjunta, no obstante sus notorias diferencias, a una patente o una marca, no estamos contemplando un bien inerte, que “está ahí” para que su titular lo use a su antojo, sin plan alguno y para funciones de preferente relieve doméstico y privado. Se trata, al contrario, de bienes cuyo empleo adquiere su más genuino sentido en el marco de una explotación empresarial como elemento innovador de la misma y como instrumento activador de su relieve en la lucha competitiva en el mercado.

3.3. El mercado.

Sobre esta base, cabe considerar al propio mercado como el segundo elemento estructurante del Derecho mercantil de nuestro tiempo. No quiere decirse con ello que el mercado sea un ámbito ajeno a la disciplina jurídico-mercantil desde una perspectiva histórica; en tal sentido, merece la pena recordar una conocida frase de Benvenuto Straccha, según la cual el mercado era “la patria común de los mercaderes”. Con todo, una cosa es que sin el mercado no pueda concebirse una disciplina llamada “Derecho mercantil” y otra muy distinta que el propio mercado sea objeto de regulación desde esta misma vertiente, aunque, como es bien sabido, no sea la única.

A este respecto, corresponde a la última centuria el propósito de convertir al mercado en materia regulada desde la perspectiva de su elemento fundamental: la competencia. No hace falta recordar, en tal sentido, que es desde finales del siglo XIX cuando la competencia, y por lo tanto el mercado, se convierte en centro del interés para el legislador mercantil; y ello, desde luego, en lo que atañe a la protección de la libre competencia, por un lado, y, por otro, en lo relativo a la represión de la competencia desleal. En ambos casos puede decirse que el bien jurídico tutelado es el mismo, la competencia, cuyo despliegue, libre y leal, ha de verificarse en el propio mercado.

El relieve del mercado – quizá sería mejor hablar, en nuestro contexto, de “mercados” – para el Derecho mercantil se pone de manifiesto más allá de lo que representa la competencia, en sí misma, y adquiere una significativa dimensión desde el punto de vista del tráfico externo de la empresa, facilitando el surgimiento de nuevas relaciones jurídicas de contenido negocial o modulando el alcance y las características de otras ya conocidas. No se trata sólo de destacar, como se haría en otra época, la importancia de la autonomía de la voluntad a tal efecto, como si las nuevas figuras, en su caso, dependieran única y exclusivamente del criterio individual de los operadores económicos; sin menospreciar el relieve de la libertad contractual, es el mercado, sin duda, el principal factor que acompaña, y en cierto sentido propulsa, su surgimiento, a la vez que modula o matiza, como aca-

bo de señalar, el significado efectivo de ciertos negocios o relaciones jurídicas previamente existentes. En cierto sentido, el mercado otorgaría a tales relaciones una orientación supraindividual, de modo que no se manifestarían como figuras jurídicas aisladas, sino como elementos de un todo jurídico complejo.

Estas elementales consideraciones, de las que han quedado fuera, por inevitables razones de espacio, numerosos asuntos, permiten confirmar la importancia del mercado para la delimitación del Derecho mercantil contemporáneo. No quiere decirse con ello que la empresa haya perdido el destacado lugar que, a tal efecto, ocupó durante el pasado siglo. Sin perjuicio de su mantenimiento con ese mismo carácter, parece evidente el relieve que, igualmente, ha de atribuirse al mercado y que, sin duda, circunda o condiciona la posición y la actividad de las propias empresas en él.

De este modo, el mercado no sólo permite comprender debidamente aquellos sectores del Derecho mercantil vinculados directamente con su regulación y funcionamiento, como puede ser, sobre todo, el Derecho de la competencia, sino también otras ramas, como la propia organización interna de la empresa y, desde luego, su tráfico externo. Ambas vertientes no son, en nuestros días, el resultado exclusivo de la determinación unilateral de dicho operador económico, sino, en buena medida, la consecuencia inexorable de las exigencias que el propio mercado, como ámbito de radicación y de actuación de la empresa, impone.

3.4. Empresa, mercado y Derecho mercantil.

De acuerdo con lo que antecede, puede concluirse que la empresa y el mercado son, desde hace ya tiempo, los hilos conductores de la disciplina jurídico-mercantil y, en cierto sentido, cabría decir que constituyen sus “condiciones de posibilidad”. Por la misma razón, sin embargo, no terminan de hacer posible, en nuestro tiempo, un contenido sustancialmente estable y seguro del Derecho mercantil, contribuyendo así también a su incierta situación actual.

Ello es consecuencia, en primer lugar, de que no resulta posible trazar una equivalencia estricta entre las citadas magnitudes y la disciplina jurídico-mercantil, al modo (matemático) de una singular correspondencia biunívoca. Otros sectores del ordenamiento jurídico, como es bien sabido, toman como referencia de su particular contenido al mercado y a la empresa, aunque quizá pueda sostenerse que no lo hacen con la intensidad y la esencialidad que resultan propias al Derecho mercantil.

A esa misma incertidumbre contribuye, en segundo lugar, el dinamismo del mercado, de muy difícil previsión, a pesar del extraordinario desarrollo técnico y tecnológico de nuestro tiempo al respecto. Pero también debe mencionarse la versatilidad de la empresa, cuya actividad (en el mercado) se extiende a múltiples sectores, con integración de intereses no necesariamente coincidentes con los que resultan propios de la explotación empresarial, no siendo fácil su coexistencia y correspondiente articulación.

En esta misma línea, hay que aludir, por último, a la relación que cabe establecer entre mercado y empresa, no de manera abstracta, sino como “hilos conductores”, según se ha dicho, de la disciplina jurídico-mercantil. A tal efecto, habría que preguntarse si ambas categorías ocupan una posición equiparable o si entre ellas sería posible establecer alguna diferencia, quizá de prioridad, a la hora de concretar de manera más precisa el sentido y el significado actuales de las materias que denominamos “Derecho mercantil”.

Sin entrar en mayores profundidades, en busca, tal vez, de un argumento ontológico que permita responder a la pregunta planteada, sí parece posible afirmar la primacía sustancial del mercado frente a la empresa, por ser aquél, tomando como base algunas categorías de la filosofía de Ortega y Gasset, y en línea con algo ya expresado previamente, la “realidad radical”, siendo todas las demás, incluida la empresa, “realidades radicadas” precisamente en el mercado.

Esta afirmación no debe ser entendida, sin embargo, de una manera absoluta, de modo que el mercado constituya una suerte de “variable independiente” de imposible afectación por parte de quienes, como la empresa, aparecen radicados en él. No debe ignorarse, en tal sentido, y el surgimiento del Derecho de la competencia, sobre todo en su vertiente anti-trust, es buena prueba de ello, que algunos operadores económicos, singularmente las grandes empresas, pueden soslayar, tanto en el espacio como en el tiempo, los condicionamientos derivados de la existencia misma del mercado.

No es la empresa, por ello, una variable estrictamente dependiente del mercado, de modo que entre ambos haya meramente una conexión, digamos, unilateral y unidireccional; sí debe afirmarse, con todo, la ya advertida prioridad de éste sobre aquélla, lo que, a mi juicio, va siendo objeto de progresiva consolidación a la hora de establecer el contenido, en nuestro tiempo, del Derecho mercantil, sin que ello permita despejar plenamente la incertidumbre relativa a la disciplina, tantas veces mencionada.

4. La sistemática.

Siguiendo adelante en nuestra exposición, y en estrecha relación con el contenido del Derecho mercantil, debemos prestar atención, seguidamente, a una perspectiva ciertamente conectada con la anterior, pero que disfruta de una cierta independencia, por no ser propiamente un asunto relativo al contenido de dicha disciplina, sino, más bien, al modo de articular ordenadamente su amplia extensión material. Dicho de otra forma, se trata de contemplar, tan esquemáticamente como en el caso de los supuestos anteriores, la tradicional pregunta por la estructura sistemática que quepa otorgar al Derecho mercantil a fin de conseguir su adecuada presentación y comprensión.

En este punto, quizá convenga comenzar señalando la dificultad de someter las

materias propias de nuestra disciplina a una rigurosa ordenación sistemática, al menos como resulta posible observar en otros sectores del ordenamiento.

Sin entrar en demasiados detalles, parece evidente que en disciplinas como el Derecho penal, el Derecho administrativo o el Derecho tributario, resulta posible ordenar su contenido, en ocasiones (como en el caso del Derecho administrativo) de extraordinaria amplitud y diversidad, con arreglo a criterios estrictamente racionales, comúnmente articulados alrededor de las grandes categorías ordenadoras que son la “parte general” y la “parte especial”. Ello es así, sin perjuicio de que, en determinadas materias, como sucede, de nuevo, con el Derecho administrativo, esa ordenación sistemática suponga un punto de partida – si se quiere una *summa divisio* – a la que, inevitablemente, habrán de seguir nuevas divisiones y subdivisiones.

Pero, con independencia de estas circunstancias, cuya dificultad a los efectos de la sistematización de esas mismas disciplinas no puede considerarse menor, resulta notorio que no cabe trasladar al Derecho mercantil la reseñada perspectiva sistematizadora, incluso en sus niveles más elementales. Se ha destacado con frecuencia que en nuestra disciplina no es posible hablar de una parte general, susceptible de acoger las grandes reglas jurídico-mercantiles, ni tampoco existen, propiamente dichas, partes especiales, cuyas líneas fundamentales, más allá de los múltiples detalles, puedan entenderse desde esas mismas reglas.

Resulta posible, por lo demás, confirmar este punto de vista, teniendo en cuenta que los elementos estructurantes de la disciplina, a los que acabo de hacer referencia, es decir, la empresa y el mercado, constituyen supuestos constantes de todos sus sectores, sin ser, por otra parte, exclusivos de ellos, como se ha indicado ya en varias ocasiones.

Serán, entonces, la empresa y el mercado los supuestos alrededor de los cuales deba ordenarse sistemáticamente el Derecho mercantil. No resulta claro el modo en que haya de producirse la articulación entre ambos a los efectos que ahora nos ocupa; sobre la base de la prioridad concedida al mercado, tal y como se ha advertido previamente, sería lógico partir del mercado a la hora de configurar un programa, investigador y, particularmente, docente, de nuestra disciplina, identificando y analizando el significado de su concreta regulación de manera genérica.

Esa consideración inicial del mercado, a la que debería seguir sistemáticamente la empresa y su titular, en los términos que nos son conocidos en particular desde el Derecho de sociedades, no debería agotar, con todo, su relieve a la hora de sistematizar el Derecho mercantil a los fines indicados; más allá de la ordenación normativa básica del mercado, que constituiría la “puerta de acceso” a nuestra disciplina, resulta evidente su relieve específico para numerosos sectores de la misma gracias a la configuración de distintos mercados, cuyo régimen específico serviría, a su vez, de marco para el análisis de los negocios y relaciones jurídicas de las empresas actuantes en cada uno de ellos.

5. La ordenación normativa del Derecho mercantil.

5.1. Premisa.

El siguiente supuesto al que haremos referencia en este rápido análisis del Derecho mercantil y de su incierto presente viene constituido por los distintos aspectos que configuran su ordenación normativa; no se trata tanto de prestar atención a su contenido, por vía de su regulación, materia inseparable del supuesto anterior, sino, más bien, de considerar los modos de llevar a cabo esa ordenación normativa en nuestro tiempo, es decir, nos situamos, con perspectiva clásica, en el terreno de las fuentes del Derecho mercantil. Este planteamiento puede parecer obvio e, incluso, innecesario; no obstante, y sin perjuicio de la sustancial continuidad que puede observarse en esta materia, desde hace cierto tiempo cabe apreciar alguna novedad significativa, idónea para producir, aun desprovista de carácter general, consecuencias relevantes en la realidad jurídico – mercantil.

5.2. La ley y su creciente complejidad (el Derecho firme).

No parece dudoso que, en la actualidad, sea la ley la principal fuente de nuestra disciplina. Tomamos aquí la palabra “ley” con cierta holgura, pues con ella no se trata sólo de aludir a la forma de manifestación de una determinada regulación normativa, sino de considerar, más bien, el modo de producción del Derecho característico de entidades de naturaleza pública, bien sean puramente nacionales, bien tengan dimensión supranacional. Al mismo tiempo, entendemos por regulación legal aquella que se expresa, esencialmente, a través de normas vinculantes, sin perjuicio de la variable presencia en ella, claro está, de preceptos dispositivos, a través de las cuales se manifiesta la autonomía de la voluntad, uno de los elementos histórica y actualmente claves del Derecho mercantil; autonomía de la voluntad, dicho sea en inciso, que muestra perfiles propios, directamente vinculados con el mercado y la empresa, frente a su significado civil, directamente vinculado, al menos en la tradición codificada, al “individuo propietario” (en este sentido, M. Libertini).

También en el imaginario jurídico tradicional, la ordenación normativa derivada de una ley aparecía dotada de una considerable estabilidad, al tiempo que encarnaba uno de los ideales del Derecho, la certeza, según ya ha habido ocasión de señalar. No hace falta insistir ahora en la inexactitud de este planteamiento en nuestro tiempo, donde, quizá de manera provocativa, se ha considerado que una característica esencial del Derecho (legislado) consiste precisamente en su reformabilidad (así, como es sabido, se expresa N, Irti). De este modo, la ordenación legal se convierte en un acelerado campo de experimentación, mediante las sucesivas reformas, que deterioran no sólo la estabilidad reguladora, sino, sobre todo, su certeza.

Tales consideraciones, de orden general, como es bien sabido, resultan de es-

pecial relieve cuando se aplican al Derecho mercantil. Y ello, no sólo por la incesante actividad de los legisladores nacionales, sino por la extraordinaria incidencia que en dicha disciplina ha de atribuirse al legislador internacional, con especial relieve, como es bien sabido, de la Unión europea. Las normas “legales” de esta última, sobre todo las directivas, obligan a una renovación constante de los ordenamientos correspondientes a los Estados miembros, introduciendo un nuevo factor de incertidumbre a la hora de determinar el “estado de vigencia” en las distintas materias mercantiles; ello es así, con particular relieve en lo que se refiere al Derecho de sociedades y del mercado de valores, sin olvidar aspectos de Derecho del mercado y de la materia concursal.

5.3. El protagonismo creciente del Derecho blando (soft Law).

Si la ley, esencialmente reformable y crecientemente compleja por lo que a su contenido se refiere, sigue siendo la principal fuente de ordenación normativa en nuestra materia, no conviene ignorar la presencia, cada vez más significativa, de otra modalidad de ordenación normativa a la que, por lo común, se denomina “Derecho blando” (*soft Law*). Su presencia en el Derecho mercantil resulta cada vez más significativa y destaca sobre todo su relieve en algunos de sus sectores, como el Derecho de sociedades, a través de los llamados “códigos de buen gobierno” de las sociedades cotizadas. También es notorio su protagonismo en el Derecho de la competencia, gracias a las recomendaciones provenientes de las autoridades supervisoras del mercado, como sucede, de manera singular, con la Comisión de la Unión europea.

Es común a todo Derecho blando, aunque ello pueda resultar sorprendente en una primera consideración, la ausencia de carácter vinculante de sus reglas, las cuales, en esencia, no pasan de ser meras recomendaciones dirigidas a sus potenciales destinatarios. Son éstos quienes, en su caso, decidirán si las siguen o no, quedando sometidos en caso de inobservancia a la carga (*onus*) de explicar al mercado los concretos motivos de su conducta.

No es posible entrar aquí en la discusión, más propia de la Teoría del Derecho, sobre la auténtica naturaleza de este Derecho blando, de si nos encontramos ante una auténtica ordenación jurídica – todo lo peculiar que se quiera – o si, más bien, sus principios y recomendaciones constituyen meramente un conjunto de proposiciones de alcance más bien moral, antes que jurídico. Lo cierto es que, en lo que atañe al Derecho mercantil, su presencia, como ya se ha advertido, adquiere particular relieve, quedando abierta la importante cuestión del modo de su coexistencia con el Derecho firme realmente existente en la materia objeto de consideración por el Derecho blando. No ha habido especial dedicación de la doctrina a este asunto, a pesar de la trascendencia que pueda llegar a tener, por ejemplo, en el Derecho de sociedades, lo que permite poner de manifiesto un nuevo elemento de incertidumbre respecto del sentido y el alcance de nuestra disciplina.

5.4. *La costumbre.*

Fuera ya de la regulación legal, sin detenernos en si se trata de Derecho firme o, como se acaba de señalar, de Derecho blando, resulta obligado referirse, aunque sólo sea de manera elemental, a la costumbre como fuente de nuestra disciplina, al menos por razón de su relevante trayectoria histórica. Para nadie es un secreto, además desde hace considerable tiempo, el retroceso constante de la costumbre, al menos si la entendemos en un sentido clásico. Y ello, a pesar de que en numerosos códigos de comercio, como por ejemplo el español, la costumbre (o los usos mercantiles, según se prefiera) aparece todavía reflejada expresamente entre las fuentes del Derecho mercantil, con un relieve, al menos sobre el papel, superior al Derecho civil o común.

No es seguro, sin embargo, que la regulación por vía consuetudinaria haya de considerarse definitivamente erradicada de nuestra disciplina o, cuando menos, sea posible afirmar su sustancial irrelevancia. Sin perjuicio del extraordinario relieve de la regulación legal, su misma “reformabilidad”, así como el dinamismo del mercado y la versatilidad de la empresa, ya advertidos, con surgimiento de figuras y supuestos parcial o completamente nuevos, permiten afirmar, si acaso de manera circunstanciada y concreta, la existencia de una “nueva oportunidad” para los usos.

No pensamos, desde luego, en la formación de costumbres al modo lento e inorgánico de épocas pasadas y de ámbito territorial restringido; se trata, más bien, de que por caminos diversos, con protagonismo no sólo de los operadores económicos (en particular, de los más grandes), gracias al relevante papel de la autonomía de la voluntad pero también por vías de relativa oficialidad, se aprecia la consolidación de conductas y prácticas que vienen a cubrir el vacío que dejan las circunstancias recién expuestas (reformabilidad, dinamismo de mercado y versatilidad de la empresa).

Por otra parte, el marco para el surgimiento de nuevos usos trasciende, por lo común, la vertiente puramente nacional para adquirir una dimensión superior, en ocasiones de alcance mundial. No se trata sólo de constatar el floreciente relieve de la (nueva) *lex mercatoria*, sin ignorar, por otra parte, el modo de su formación, al hilo de la actividad de los operadores del comercio internacional; es necesario advertir que, bien sea con esa configuración, bien de otra manera, nos encontramos con prácticas consolidadas en diversos ámbitos del mercado y la empresa, mediante las cuales termina cristalizando una determinada convicción jurídica.

El sector del gobierno corporativo, antes aludido a propósito del Derecho blando, es un campo idóneo para comprobar tal circunstancia; ello es así gracias, entre otras cosas, a la incorporación a su ámbito de supuestos tan relevantes como la responsabilidad social o la sostenibilidad, carentes, por lo común, de una suficiente ordenación normativa por la vía del Derecho firme, y abiertos, en consecuencia, al diseño de *best practices* y a la consiguiente formación de usos, en ocasiones de alcance supranacional.

III. *Consideraciones finales* (Eppur si muove).

A la hora de extraer algunas conclusiones de la esquemática exposición efectuada, quizá quepa afirmar, como primer resultado, que el Derecho mercantil contemporáneo constituye, más allá de las incertidumbres aquí presentadas, una disciplina sustancialmente autónoma. Aunque su condición de Derecho especial frente al Derecho civil todavía contenga elementos auténticos, y de operatividad en la práctica, sobre todo en los países con dualidad de códigos de Derecho privado, no parece posible reducir su alcance a esta dimensión secundaria. Ello es consecuencia, como se ha intentado exponer, de su estricta vinculación con la empresa y el mercado, como elementos estructurantes de su sentido y como elementos propulsores de su desarrollo.

Dicha vinculación, con todo, representa, en cierto sentido, el elemento explicativo del “presente incierto” de nuestra disciplina, que da título al presente trabajo. A la vista de las características propias del mercado y de la empresa, así como de las circunstancias generales del Derecho en nuestros días, sumariamente consideradas aquí, no parece posible deducir un Derecho mercantil objetivamente estable y sistemáticamente firme. Por ello, la materia jurídico-mercantil se sitúa en estricta dependencia de sus “condiciones de posibilidad” (es decir, la empresa y el mercado); y quizá por tal motivo el formato propio del código, tal y como se configuró en la etapa decimonónica, no sirva para conseguir resultados equivalentes a los vistos con motivo de la codificación civil, penal o procesal.

No quiere decirse con ello que el “destino regulador” del Derecho mercantil sea imprevisible o puramente aleatorio, al calor de las tendencias del momento o, lo que sería mucho peor, del capricho legislativo. Que las circunstancias señaladas dificulten la ordenación normativa de la creciente y compleja materia mercantil no debe entenderse como una invitación a asumir lo inevitable, eludiendo una rigurosa tarea reguladora, sin perjuicio de su limitada vigencia.

Por tal motivo, considero un notorio error que, en España, haya decaído el Anteproyecto de Código Mercantil de 2014, ignorando así el valioso trabajo llevado a cabo durante años por un amplio elenco de mercantilistas. Más allá de sus en ocasiones discutibles planteamientos (como la aceptación del “operador del mercado”, junto con el empresario), su aprobación podría haber contribuido a dotar de cierta estabilidad al Derecho mercantil español. Esta circunstancia, hoy por hoy inimaginable, hubiera servido además para acabar con la ficción que representa el todavía vigente Código de comercio, algunos de cuyos ya escasos preceptos, por las muchas modificaciones sufridas, todavía mantienen intacta la redacción que recibieron en el momento de su promulgación (1885). Es el caso, por ejemplo, de las normas comunes al “contrato de compañía”, es decir, la, si queremos, “parte general” del Derecho de sociedades mercantiles, cuyos criterios de política jurídica y su utilidad práctica, dicho sea sin especial acento crítico, resultan hoy más que discutibles.

En cualquier caso, y siendo conscientes de la inseguridad actual en nuestra materia, el jurista dedicado al estudio y la construcción dogmática del Derecho mercantil, es decir, el jurista académico, aunque su trabajo tenga utilidad para todo el gremio profesional, debería ser consciente de un singular extremo, puesto de manifiesto por el profesor Girón Tena, en su ya veterano trabajo “El concepto del Derecho mercantil” (Anuario de Derecho Civil, 1954). Intentaba destacar el profesor español en forma clara y concisa lo que aquí se ha expuesto sin esas positivas cualidades a la hora de buscar el sentido de nuestra disciplina o, más propiamente, qué debería entenderse por “Derecho mercantil”. Así, y con frase que se ha reproducido frecuentemente en el círculo jurídico español, sostuvo el profesor Girón que “el concepto del Derecho mercantil no es algo que es, sino que está siendo continuamente”.

Con esta frase, a la que quizá resulten inherentes algunos planteamientos de cuño filosófico, se intentaba destacar la esencial dimensión histórica de nuestra disciplina y, a la vez, la imposibilidad de fijar un concepto de la misma de validez intemporal, y por tal razón, ajeno a su evolución histórica. Intentando extraer de la frase transcrita y de la doctrina que le sirve de base alguna enseñanza sólida, tal vez pueda decirse que la situación de un sector del ordenamiento como el Derecho mercantil venga caracterizada, de manera permanente, por la incertidumbre.

Sucede, sin embargo, que la dificultad de conseguir algún saber objetivo y cierto sobre nuestra disciplina – pretensión que nunca debería olvidar el jurista dedicado al Derecho mercantil – puede ser mayor en unas épocas que en otras; quizá el tiempo presente sea uno de esos momentos en los que, por diversas circunstancias, algunas de las cuales se han expuesto resumidamente aquí, la dificultad sea de mayor nivel. De ser así, y no tengo dudas de que así sucede en nuestro tiempo, la consecuencia inmediata es una urgente llamada a incrementar el rigor analítico y sistemático por parte de los estudiosos; se trata de evitar de este modo, y con ello concluyo, algunos de los males que hoy aquejan al gremio de los juristas, y cuya superación parece condición *sine qua non* para poder saber de qué hablamos cuando nos referimos al Derecho mercantil, haciendo operativo, funcional y equitativo su amplio, variado y complejo contenido.

La Superlega e la concorrenza nel mondo del calcio

Superleague and competition in football markets

Gianluca Guerrieri*

ABSTRACT

Nel settore calcistico, il mercato delle competizioni dal vivo – al pari del mercato del *merchandising* e del mercato della commercializzazione dei diritti televisivi – presenta peculiari caratteristiche che valgono a differenziarlo dalla maggior parte degli altri mercati rilevanti ai fini *antitrust*. Ciò emerge, in particolare, avendo riguardo alla natura dei calendari delle competizioni calcistiche e alla composizione del pubblico dei consumatori: profili che paiono influenzare la corretta individuazione del mercato rilevante e le modalità attraverso cui le associazioni che riuniscono *club* calcistici possono operare restrizioni della concorrenza ispirate a criteri trasparenti, obiettivi, non discriminatori e proporzionati, secondo quanto richiesto dalla Corte di Giustizia nel caso Superlega.

In the football sector, the live competitions market – as well as the merchandising market and the market for the negotiation of television rights – presents peculiar characteristics that differentiate it from most other markets relevant for antitrust purposes. This emerges, in particular, having regard to the nature of the football competition calendars and to the composition of the consumer public: profiles which appear to influence the correct identification of the relevant market and the methods through which the associations bringing together football clubs can operate restrictions of the competition inspired by transparent, objective, non-discriminatory and proportionate criteria, as required by the Court of Justice in the Superlega case.

SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. Il necessario coordinamento fra società concorrenti. – 3. I calendari delle competizioni calcistiche nell'ottica del diritto *antitrust*. – 4. Il pubblico dei consumatori. – 5. Il mercato delle competizioni calcistiche dal vivo: criteri di identificazione. – 6. Il mercato del *merchandising* e il mercato dei diritti televisivi. – 7. La limitazione della concorrenza sulla base di criteri trasparenti, obiettivi, non discriminatori e proporzionali. – 8. La violazione di limitazioni legittime della concorrenza. Strumenti di reazione.

* Professore ordinario di diritto commerciale, *Alma Mater Studiorum* Università di Bologna; e-mail: gianluca.guerrieri@unibo.it.

1. Introduzione.

Come ben noto a tutti gli appassionati di calcio, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea, attraverso la decisione resa il 21 dicembre 2023 nel caso C-333/21, ha ritenuto applicabili sia l'art. 101, sia l'art. 102 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (T.F.U.E.) alle previsioni, contenute negli statuti della FIFA e dell'UEFA, secondo cui l'organizzazione di nuove competizioni calcistiche fra i *club* ad esse aderenti, e la commercializzazione dei relativi diritti televisivi, è soggetta ad una loro preventiva approvazione.

La violazione dei predetti articoli e, dunque, dei principi generali del diritto *antitrust* sarebbe ravvisabile, perlomeno, in assenza di un quadro normativo convenzionale che ancori le decisioni adottate, in materia, dalla FIFA e dall'UEFA – anche quanto alle sanzioni applicabili ai *club* “dissidenti” – a criteri trasparenti, obiettivi, non discriminatori e proporzionati¹.

In particolare, nell'ottica della Corte di Giustizia – chiamata a pronunciarsi, *inter alia*, sulla corretta interpretazione degli artt. 101 e 102 T.F.U.E. dal Juzgado de lo Mercantil de Madrid nell'ambito del contenzioso promosso dalle società che avrebbero voluto dar vita alla c.d. Superlega – FIFA e UEFA,

(i) stante la loro posizione dominante sul mercato delle competizioni calcistiche, oltre che sul mercato dei diritti televisivi ad essi inerenti, nel subordinare l'organizzazione di nuovi tornei al loro “mero gradimento”, avrebbero dato vita ad un abuso rilevante, *ex art. 102 T.F.U.E.*, in quanto – per rimanere alle espressioni utilizzate da tale articolo – avrebbero finito per «limitare la produzione (...) a danno dei consumatori»;

(ii) stante la loro natura di associazioni fra imprese che si propongono di prendere parte a (e, dunque, di organizzare²) tornei calcistici, avrebbero dato vita a decisioni illegittime, poste in essere in violazione del divieto di stipulare intese restrittive della concorrenza, nei termini di cui all'art. 101 T.F.U.E.

¹ Questa la traduzione italiana dei quattro aggettivi contenuti, *inter alia*, nel dispositivo della pronuncia della Corte: “transparent”, “objective”, “non-discriminatory”, “proportionate”; e pare opportuno rilevare sin d'ora che quest'ultimo aggettivo – su cui si tornerà nel corso del presente articolo e, in particolare, al par. 7 –, richiama, all'evidenza, sia pur con una diversa modulazione, il principio di cui all'art. 101, par. 3, TFUE, per cui il divieto di cui al precedente par. 1 può essere dichiarato inapplicabile alle intese che contribuiscano a migliorare la distribuzione dei prodotti, riservando agli utilizzatori una congrua parte dell'utile che ne deriva ed evitando di eliminare la concorrenza per una parte sostanziale dei prodotti di cui trattasi, sempre che si eviti altresì di imporre alle imprese interessate restrizioni non indispensabili per raggiungere i predetti obiettivi. E v., per rimanere ai testi istituzionali, F. GHEZZI, G. OLIVIERI, *Diritto antitrust*, Torino, Giappichelli, 2023, 143 ss.; V. MANGINI, *Le intese restrittive della concorrenza*, in AA.VV., *Diritto industriale. Proprietà intellettuale e concorrenza*, Torino, Giappichelli, 2023, 522 ss.

² O, perlomeno, di concorrere a organizzare.

La pronuncia della Corte di Giustizia – già ampiamente sottoposta al vaglio dell'opinione pubblica e alle prime analisi degli studiosi³ – può certamente rappresentare l'occasione non solo per una rimodulazione dei rapporti fra FIFA e UEFA, da un lato, e i *club* dissidenti, d'altro lato, ma anche per una serie di riflessioni teoriche dirette a individuare quali siano, effettivamente, gli spazi di applicazione della normativa *antitrust* al settore delle competizioni calcistiche; riflessioni teoriche che richiedono, innanzitutto, di identificare le peculiarità proprie del mercato di riferimento.

È, in particolare, in quest'ottica che si muove il presente contributo⁴, nel quale – lungi dal trarre conclusioni definitive circa la liceità delle clausole statutarie e delle decisioni della FIFA e dell'UEFA relative all'organizzazione di tornei estranei alla loro sfera di influenza – si metteranno in evidenza alcune specificità dell'attività svolta dalle società di calcio e delle serie di consumatori interessati, a vario titolo, ai loro prodotti e ai loro servizi e si formuleranno alcune ipotesi di lavoro mirate a favorire future riflessioni sul mondo dell'*antitrust* calcistico⁵.

Più precisamente, le osservazioni che seguono saranno mirate a dimostrare, *in*

³ E v., al riguardo, R. PARDOLESI, C. OSTI, *Superleague. Il canto di Natale della Corte di giustizia*, in *Merc. conc. reg.*, 2023, 487 ss., ove ulteriori riferimenti; A. ARGENTATI, *Il caso Superlega. Dal monopolio delle federazioni sportive al monopolio del mercato?*, in *Merc. conc. reg.*, 2023, 515 ss.; A. ORLANDO, *La sentenza della Corte di giustizia sulla Superlega: ancora lontani dal triplice fischio*, in *Dir. pubbl. comparato e europeo*, 2024, 2 ss.; N.M. NASO, *Le regole del gioco (della concorrenza): quale impatto sui poteri delle federazioni sportive?*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2024, 666 ss.; S. BASTIANON, *Is the Superleague dead? Not yet*, in *Riv. dir. econ. sport*, 2023, 1 ss.; A. MERONE, *Lo sport sotto la lente del diritto unionale: dalla Superlega all'arbitro sportivo*, in *Giur. it.*, 2024, 1485 ss. (preceduto dall'introduzione di M. PROTTO, *Dalla Costituzione alla Superlega: l'irresistibile ascesa giuridica dello sport*, *ivi*, 1460 ss.); ID., *Il caso Superlega e la decisione della Corte di Giustizia Europea*, in *Judicium*, 23 di 2023; F. FERRARO, *Evoluzione o involuzione del diritto della concorrenza nella sentenza Superleague?*, in *Quaderni Aisdue*, 2024, 1 ss.; sul progetto Superlega v. del resto, *inter alia*, prima dell'emanazione (e in attesa) della pronuncia della Corte di Giustizia menzionata nel testo, D. RAPACCIUOLO, *The European Super League saga, the future of the European model of sport and the football business in Europe*, in *Riv. dir. econ. sport*, 2021, 9 ss.; A. ORLANDO, *Il caso Superlega. Tra modello sportivo europeo, diritto concorrenziale e specificità dello sport, in attesa della Corte di giustizia*, in *Dir. pubbl. comparato e europeo*, 2023, 2 ss.

⁴ Dedicato al Bologna Football Club 1909 – quest'anno tornato in *Champions League* – e alla Virtus Pallacanestro.

⁵ Riflessioni suscettibili di essere estese, in realtà, anche ad altri sport e, in particolare, ad altri sport di squadra che, come il *basket* o come il *volley*, presentino caratteristiche analoghe a quelle che nel presente contributo saranno ricollegate al mondo del calcio.

L'angolo di osservazione a partire dal quale saranno sviluppate dette riflessioni sarà, comunque, quello in cui è idealmente collocato il legislatore *antitrust*, essendo pacifico che la specificità dello sport (e v. l'art. 165 T.F.U.E.), pur consentendo di ritenere determinate norme sottratte all'ambito di applicazione del diritto della concorrenza, non consente né alle società, né alle federazioni sportive di operare in una zona franca, immuni dal diritto *antitrust*; e v., sul punto, la citata pronuncia della Corte di Giustizia sul caso Superlega, parr. 82-107, e più diffusamente, *inter alia*, R. PARDOLESI, C. OSTI, (nt. 3), 488; A. ARGENTATI, (nt. 3), 316.

primis, che, a differenza di ciò che accade nella maggior parte degli altri mercati, nei mercati su cui operano le società di calcio si possono riscontrare una o più delle seguenti caratteristiche:

a) ogni operatore ha la necessità che vi siano altri concorrenti e trae vantaggio dalla loro attività, se non addirittura dal loro successo;

b) lo svolgimento dell'attività dei singoli operatori – e dunque anche dei calciatori contrattualmente legati a ciascuno di essi⁶ – richiede necessariamente la stipula di intese perlomeno *lato sensu* riconducibili al novero delle intese anti-concorrenziali;

c) una parte significativa dei consumatori non è effettivamente contendibile, pur potendo ogni *club* conquistare nuove fette di mercato.

In particolare, volendo considerare, nelle pagine che seguono, tre dei quattro mercati a cui generalmente ci si riferisce allorché si descrive l'attività delle società di calcio – il mercato delle competizioni calcistiche dal vivo, quello dei diritti televisivi e quello del merchandising⁷ – sembra possibile affermare che il primo assunto vale per tutti e tre detti mercati, il secondo assunto vale per il mercato delle competizioni calcistiche dal vivo e, sia pure nei limiti individuati di seguito, per il mercato dei diritti TV; il terzo assunto vale per il mercato delle competizioni calcistiche dal vivo e, sia pure in misura minore, per il mercato del *merchandising*, potendo tuttavia assumere rilievo – nei termini che saranno precisati nel prosieguo della presente ricerca – anche nel settore dei diritti televisivi⁸.

Una volta descritte le predette caratteristiche⁹, ci si chiederà poi¹⁰ se le stesse

⁶ Calciatori la cui posizione è presa in considerazione dalla pronuncia della Corte di Giustizia menzionata nel testo (parr. 247 ss.), a tacer d'altro perché le restrizioni di cui alle clausole *de quibus* degli statuti della FIFA e dell'UEFA si risolvono in una limitazione alla libera prestazione di servizi (e v. l'art. 56 T.F.U.E.) da parte di tali professionisti.

⁷ Il quarto mercato che generalmente viene individuato ove si tratti di descrivere l'attività delle società di calcio – quello delle sponsorizzazioni (e v., per tutti, M. PITTALIS, *Sport e diritto*, Milano, Wolters Kluwer, 2023, 275-316) – pare infatti essere meno interessante, perlomeno ai fini di cui al presente contributo; e ciò, trattandosi di un mercato caratterizzato da dinamiche tendenzialmente riconducibili a quelle che caratterizzano la maggior parte degli altri mercati, estranei al mondo del calcio.

Quanto al *merchandising*, v. d'altronde la stessa M. PITTALIS, *cit.*, 317 ss.; S. CAMPISI, *Il merchandising*, in *Diritto Sportivo*, a cura di F. IUDICA, Torino, Giappichelli, 2020, 288 ss.; G. LIOTTO, L. SANTORO, *Lezioni di diritto sportivo*, Milano, Giuffrè, 2023, 289 ss.

Quanto al mercato dei diritti televisivi, del resto, e per rimanere ancora una volta ai soli testi istituzionali, cfr. M. PITTALIS, *cit.*, 365 ss.; A. CATTANEO, *I diritti televisivi nello sport*, in *Diritto Sportivo*, a cura di F. IUDICA, Torino, Giappichelli, 2020, 351 ss.; G. LIOTTO, L. SANTORO, *cit.*, 302 ss.

⁸ E v. di seguito, il par. 6.

⁹ E v. di seguito, i parr. 2-4.

¹⁰ E v. i successivi parr. 5-7.

possano condizionare l'applicazione delle norme *antitrust*, e in particolare dell'art. 101 T.F.U.E.¹¹, quanto, in particolare,

- (i) all'identificazione dei mercati rilevanti,
- (ii) alle sanzioni ammissibili in caso di violazione delle norme FIFA e delle norme UEFA e
- (iii) alle condotte consentite ai *club* facenti parte di tali enti associativi e intenzionati a non giocare contro squadre di *club* che partecipino anche a competizioni estranee alla sfera di influenza delle stesse associazioni.

2. Il necessario coordinamento fra società concorrenti.

Volendo prendere in considerazione, innanzitutto, le specificità che caratterizzano l'attività delle società di calcio professionistiche, pare opportuno ricordare che le stesse forniscono ai loro utenti un prodotto basato, per sua natura, sull'incontro (*rectius*, sullo "scontro") fra due squadre, nell'ambito di una competizione sportiva della durata minima di novanta minuti.

E ciò, se dal punto di vista astratto non determina necessariamente la convivenza di più società sullo stesso mercato – perché ognuna di esse potrebbe dar vita a singole partite di calcio, se non addirittura a veri e propri tornei, fra squadre tutte facenti capo alla propria organizzazione¹² – dal punto di vista concreto determina, in realtà, la necessità, per ciascun *club*, di svolgere la propria attività coordinandosi con *club* concorrenti.

Specialmente alla luce della prassi che si è consolidata in più di un secolo di storia, in effetti, non sarebbe, oggi, neppure immaginabile la scelta di una società di calcio di astenersi dalla competizione con società rivali: organizzare soltanto partite interne fra più squadre emanazione dello stesso *club* farebbe scemare l'entusiasmo del pubblico e ciò si rifletterebbe, inevitabilmente, su ciascuno dei tre mercati di riferimento presi in considerazione in questa sede¹³.

Nessun dubbio, dunque, che tutte le società calcistiche, in particolare se vogliono dare vita a competizioni in grado di attirare l'interesse dei tifosi¹⁴, abbiano la necessità di convivere, sul mercato, con altre società loro concorrenti.

¹¹ Fermo restando che molte delle considerazioni svolte di seguito avendo riguardo alla disciplina delle intese restrittive della concorrenza è adattabile, *mutatis mutandis*, anche alla disciplina degli abusi di posizione dominante, ex art. 102 T.F.U.E.

¹² Secondo quanto accade, molto spesso, all'inizio della preparazione estiva o nelle cc.dd. partite infrasettimanali, giocate a scopo di allenamento.

¹³ Verrebbero, cioè, venduti meno biglietti a spettatori interessati ad assistere alle partite dal vivo; verrebbero venduti meno abbonamenti alla *pay-tv*; verrebbero venduti meno prodotti oggetto di *merchandising*.

¹⁴ Categoria su cui si veda, in particolare, quanto osservato *infra*, al par. 4.

Ne discende che il mercato delle competizioni calcistiche, al pari del mercato dei diritti televisivi e di quello del *merchandising*, presenta una prima caratteristica che lo differenzia da qualsiasi altro¹⁵: quella per cui nessuna delle imprese che vi opera ambisce, e potrebbe mai ambire, a ritrovarsi in una posizione di monopolio o anche solo di oligopolio.

Ma v'è di più: ogni società di calcio, infatti, non solo, per poter svolgere la propria attività, ha bisogno di concorrenti, ma ha anche un successo, sul mercato, che molto spesso è direttamente proporzionale a quello degli stessi concorrenti.

È nozione di comune esperienza, invero, quella per cui, quando si alza il livello della competizione sportiva, tutti i *club* che vi vengono coinvolti ne ricevono un diretto beneficio in termini di affezione del pubblico; il che si riverbera non solo sugli incassi ai botteghini, ma anche sugli introiti derivanti dalla vendita dei diritti TV – in tal caso crescendo, in maniera tendenzialmente proporzionale, anche il mercato delle sponsorizzazioni – e sulla vendita dei prodotti oggetto di *merchandising*.

Certo, ognuna delle società coinvolte nell'agone sportivo si augura, come ovvio, di primeggiare sulle dirette concorrenti, a qualsivoglia fascia di valore le stesse appartengano¹⁶; ma rimane fermo che, perlomeno sotto il profilo strettamente imprenditoriale, ogni *club*, piuttosto che sperare in una serie di vittorie facili, contro squadre non effettivamente competitive, dovrebbe augurarsi di risultare vincitore al termine di una competizione particolarmente serrata. Il che non significa che questo, nella prassi, accada sempre (i proprietari e i presidenti tifosi, che privilegiano il risultato sportivo all'interesse imprenditoriale delle loro società, sono senza dubbio piuttosto numerosi), o che la chiave del successo di una società di calcio nei tre mercati *de quibus* sia il livello delle concorrenti (una lievitazione degli incassi dei singoli *club* può, in effetti, dipendere anche da una serie di vittorie "facili", o da fattori altri, quale l'identificazione dei tifosi con uno o più calciatori che vestono la loro maglia del cuore¹⁷), ma che il diritto *antitrust* in campo calcistico è dominato, anche sotto tale profilo, da logiche molto diverse da quelle che caratterizzano altri settori.

¹⁵ O, più correttamente – ma la dimostrazione di tale assunto è estranea all'oggetto del presente contributo – alla maggioranza degli altri mercati.

¹⁶ Sia, cioè, che si tratti di squadre in lotta per il primo posto (nel campionato di calcio di serie A, lo scudetto), sia che si tratti di squadre in lotta per le posizioni immediatamente successive (che, all'interno di detto campionato, garantiscono l'ammissione alle principali manifestazioni europee), sia che si tratti di squadre in lotta per le posizioni centrali (spesso non ricollegate a particolari risultati sportivi) o per evitare le ultime posizioni (nella maggior parte dei tornei, ivi compresa la serie A di calcio, in grado di determinare la retrocessione in serie minori).

¹⁷ E ciò, peraltro, a prescindere dalla loro notorietà, o dal livello delle loro prestazioni agonistiche, essendo noto che molto spesso il beniamino dei tifosi può essere – a prescindere dalle qualità calcistiche – lo storico capitano di lungo corso, o uno dei giocatori che ha maturato più presenze nel club nel corso della storia.

3. I calendari delle competizioni calcistiche nell'ottica del diritto antitrust.

D'altra parte, se le società di calcio intendono dar vita a tornei e a campionati che le vedano scontrarsi le une con le altre, sulla base di calendari strutturati sulla base di diverse formule, ma, in ogni caso, pensati per consentire lo svolgimento, in contemporanea, di un determinato numero di partite, non v'è alcun dubbio che, nell'esercizio della loro attività d'impresa, le stesse debbano coordinarsi, concordando limitazioni all'iniziativa economica di ciascuna.

A tacer d'altro, infatti, qualsiasi tipo di competizione sportiva fra *club* calcistici si caratterizza per l'ottemperanza ad una regola che, a ben vedere, implica la stipula di un'intesa restrittiva della concorrenza: la regola per cui, per ogni turno, o per ogni giornata, della competizione *de qua*, ciascun *club* gioca una sola volta e si obbliga, dunque, non solo a schierare (in concreto, una sola volta) la propria squadra nella città, e presso l'impianto sportivo, in cui è chiamato a (e ha il diritto di) esibirsi, ma anche a non fare giocare proprie, ulteriori squadre nelle diverse città in cui giocano *club* concorrenti¹⁸; e ciò, perlomeno, ove non si tratti di squadre impegnate in diversi campionati il cui svolgimento è concordato con gli altri *club*.

In quest'ottica, pare corretto ritenere che, nel momento in cui viene predisposto il calendario di una manifestazione sportiva, la sua accettazione da parte di ciascuna delle società coinvolte implichi un incontro di consensi riconducibile alla stipula di un accordo fra imprese, ovvero alla decisione di un'associazione fra imprese, rientrante, perlomeno astrattamente, nell'ambito di applicazione dell'art. 2 della legge *antitrust* (l. 10 ottobre 1990, n. 287) o dell'art. 101 T.F.U.E.; e ciò per quanto riguarda, in particolare, il mercato delle competizioni calcistiche dal vivo.

Del resto, la stessa commercializzazione dei diritti TV – oggetto di una disciplina che, come noto, è andata incontro a mutamenti significativi¹⁹ – richiede, a ben vedere, non solo un tendenziale coordinamento fra i vari *club*, ma anche la stipula di accordi riconducibili al *genus* intese²⁰, non solo perché, in ogni caso, anche la vendita dei diritti TV riferiti ad una singola partita richiede, necessariamente, il consenso unanime di ambedue i *club* coinvolti²¹, ma anche perché le imprese interessate all'acquisto dei predetti diritti mirano a trasmettere la totalità,

¹⁸ *A fortiori* con altri *club* dello stesso campionato; e ciò, a tacer d'altro, tenendo conto del fatto che, altrimenti, se due *club* giocassero fra loro, nello stesso turno di campionato, più di una volta, occorrerebbe individuare un criterio per comprendere come attribuire loro punti ai fini della classifica.

¹⁹ E v., per quanto di interesse in questa sede, di seguito, al par. 6.

²⁰ Generalmente, fra le società interessate, nei rapporti fra loro e con le emittenti televisive a cui, di volta in volta, vengono concessi i diritti *de quibus*.

²¹ E questo, pacificamente, a seguito della riforma, nel testo della l. 22 aprile 1941, n. 633, dell'art. 78 *quater*, che come noto ha statuito l'applicabilità, ai diritti audiovisivi sportivi di cui alla l. 19 luglio 2007, n. 106, delle norme sul diritto di autore, in quanto compatibili. E v. anche di seguito, al par. 6.

o comunque una gran parte, delle partite attraverso cui si snoda l'intera manifestazione, tanto da dover entrare necessariamente in contatto con tutte le società ancora una volta attraverso la predisposizione di calendari e palinsesti televisivi²², aventi – nell'ottica *antitrust* – le stesse caratteristiche e la stessa natura dei calendari delle competizioni calcistiche dal vivo.

4. *Il pubblico dei consumatori.*

Acclarato, dunque, che l'attività delle società calcistiche presenta talune peculiarità non trascurabili, allorché la si voglia prendere in considerazione nell'ottica della normativa *antitrust*, pare opportuno, ora, dare conto delle ulteriori peculiarità che, con riferimento ai “mercati del calcio”, caratterizzano il pubblico dei consumatori.

In effetti, la circostanza per cui, sul lato della domanda, operino soggetti che, per la maggior parte, rivestono la qualità di tifosi, comporta che – a differenza di quanto accade in (quasi) tutti gli altri settori – le società di calcio, nel competere fra loro, mirano a conquistare nuove fette di mercato che, per la maggior parte, non sono contendibili dai *club* concorrenti.

È risaputo, infatti, come, la maggioranza degli appassionati di calcio sia composta da soggetti che, tifando per una squadra, e per una squadra soltanto, ove non consumino “i prodotti” immessi sul mercato dal loro *club*, certo non sono disponibili a consumare “i prodotti” della concorrenza.

Il ragionamento vale, in particolare, per le competizioni calcistiche dal vivo, e solo in misura più ridotta per il *merchandising* e per i diritti TV; non solo per esigenze di semplificazione, dunque, pare opportuno svolgerlo, nelle righe che seguono, con riferimento alle partite di calcio dei campionati professionistici, nella consapevolezza che la tassonomia di cui si darà conto in relazione al pubblico degli spettatori dal vivo può essere adattata, *mutatis mutandis* e entro i limiti che ci si riserva di illustrare, anche alle categorie di consumatori che vengono in considerazione nei suddetti diversi mercati.

In particolare, con riferimento alle partite di campionato delle diverse serie professionistiche, è possibile scorgere, accanto a consumatori ascrivibili alla categoria dei “tifosi sempre presenti” – tendenzialmente, gli abbonati – ulteriori consumatori riconducibili, per contro, alla categoria dei “tifosi occasionalmente presenti”: consumatori che, non acquistando l'abbonamento all'inizio della stagione

²² Essendo per loro necessario, fra l'altro, garantire agli *sponsor* che, per ogni giornata in cui verranno trasmesse partite relative ad un determinato torneo, il numero dei *match* giocati non sia superiore a quanto pattuito; e questo, come noto, è il motivo che ha condotto alla frammentazione dei calendari delle partite dal vivo tanto vituperata, comprensibilmente, da una parte significativa delle tifoserie.

calcistica, decidono di volta in volta se presenziare alle singole partite acquistando il biglietto o, per contro, non assistervi²³.

Ed è proprio la maggioranza di tali soggetti a dover essere ricondotta, nell'ottica del diritto *antitrust*, al novero dei consumatori non contendibili; consumatori, cioè, che, nell'esercizio della propria attività, ciascuna società di calcio mira a conquistare, ma nella consapevolezza che gli stessi non potranno essere conquistati dalle società concorrenti; quasi si trattasse di una nicchia di mercato riservata, rispetto alla quale ogni *club* intenzionato a commercializzare il proprio prodotto è in lotta unicamente con se stesso.

Ovviamente, ciò non toglie che, anche nel mercato delle competizioni calcistiche dal vivo, vi siano consumatori effettivamente contendibili da almeno una parte delle singole società: si tratta, in particolare, di quei tifosi che, essendo particolarmente tiepidi, o non ancora sufficientemente appassionati²⁴, possono “cambiare squadra” e decidere di vedere, in luogo delle partite di un *club*, le partite di un altro *club* – soggetti identificabili come “tifosi (almeno in potenza) infedeli”²⁵ – o di coloro che amano il calcio, o perlomeno in potenza possono essere interessati a conoscerlo, ma non sono tifosi di alcuna squadra e, dunque, rientrano nella categoria dei semplici “sportivi”, per definizione contendibili²⁶.

La presenza di tali soggetti, tuttavia – che peraltro, salve sporadiche eccezioni, sono in concreto contendibili da parte di alcuni *club* soltanto²⁷ – non può condurre a trascurare che gli stessi rappresentano una larga minoranza del pubblico al quale si rivolgono le società calcistiche e che, di conseguenza, perlomeno in una parte dei mercati di riferimento, le società di calcio possono dirsi concorrenti solo in relazione a un gruppo piuttosto ristretto di consumatori: considerazione che de-

²³ Stanti i limiti del presente contributo, si trascurerà, in questa sede, la naturale interferenza fra il mondo delle competizioni dal vivo e quello della *pay-tv*; interferenza che – come noto – deve condurre ad affiancare, alle due tipologie di scelta individuate nel testo (vedere la partita dal vivo o non vederla affatto), una terza tipologia di scelta (vedere la partita in TV); il che, a ben vedere, conduce a configurare, perlomeno in senso lato, quali concorrenti le società acquirenti di diritti TV (a cui si affiancano coloro che traggono profitto dalla trasmissione delle partite in televisione: si pensi ai relativi *sponsor*) e, perlomeno, le società calcistiche che – negli orari in cui sono trasmesse le partite delle loro concorrenti – offrono al pubblico partite dal vivo.

²⁴ Ad esempio, perché si sono avvicinati da poco al calcio, *inter alia* per via della loro giovane età.

²⁵ E dunque – specie se posti a confronto con i tifosi di cui si è parlato sino ad ora, definibili “tifosi fedeli” (e che nel calcio, rispetto ad altri sport, anche alla luce del campanilismo diffuso in Italia da secoli, rappresentano una percentuale degli appassionati più elevata rispetto ad altri sport), – “non veri tifosi”, conquistabili, in particolare nel medio-lungo periodo, anche grazie ai risultati sportivi.

²⁶ Potendosi aggiungere che l'insieme degli “sportivi” è verosimilmente più significativo, dal punto di vista percentuale, se individuato in relazione agli spettatori presenti alle partite di calcio delle serie non professionistiche, estranee – come si diceva – all'ambito della presente ricerca.

²⁷ Tendenzialmente, venendo in considerazione in questa sede le partite dal vivo, organizzate dai *club* le cui squadre giocano vicino al luogo ove detti consumatori risiedono; e v., quanto ai confini dei mercati geografici, quanto ulteriormente osservato di seguito, al par. 5.

ve condurre a una più generale riflessione sull'identificazione e la perimetrazione degli stessi mercati.

5. *Il mercato delle competizioni calcistiche dal vivo: criteri di identificazione.*

È noto, in effetti, che nel verificare se, in concreto, ricorrano le condizioni per poter configurare un abuso di posizione dominante, è necessario identificare, *in primis*, il mercato rilevante; e che lo stesso deve avvenire ove si debbano accertare le quote di mercato delle imprese che abbiano stipulato un'intesa restrittiva della concorrenza, per appurare se la stessa superi la soglia *de minimis* e sia, comunque, idonea a pregiudicare il commercio fra gli Stati membri dell'Unione Europea.

Pacifico, del resto, che il mercato rilevante, per effetto delle elaborazioni degli interpreti e delle precisazioni contenute all'interno delle fonti comunitarie²⁸, sia identificabile avendo riguardo, *inter alia*, sotto il profilo merceologico, a tutti e ai soli prodotti che siano considerati interscambiabili per i consumatori, e, sotto il profilo geografico, a tutti e ai soli territori in cui gli stessi consumatori possano indifferentemente recarsi per acquistare i prodotti oggetto della loro domanda; essendo ovvio, tuttavia, che, a tal fine, occorra fare riferimento ai soli consumatori che – con riferimento al genere di prodotti considerato – siano contendibili dalle imprese interessate e rispetto ai quali, dunque, le stesse assumano la qualità di concorrenti.

In quest'ottica, le riflessioni svolte nel paragrafo che precede paiono dover condurre a ritenere che perlomeno il mercato delle competizioni calcistiche dal vivo sia particolarmente ristretto e che, in particolare, nel calcolare le quote di mercato tanto ai fini di cui all'art. 102, quanto ai fini di cui all'art. 101 T.F.U.E. (e, in particolare, ai sensi della Comunicazione C/2024/1645, sull'individuazione del mercato rilevante²⁹, ai sensi della Comunicazione 2004/C 101/07, relativa alle intese che non arrecano pregiudizio al commercio tra gli Stati membri dell'UE, e ai sensi della Comunicazione 2014/C 291/01, relativa alle intese che non determinano restrizioni sensibili alla concorrenza, cc.dd. *de minimis*), il fatturato delle imprese interessate debba essere calcolato avendo riguardo – sia nell'individuazione del denominatore, sia nell'individuazione del numeratore della frazione ideale in grado di esprimere dette quote – non al totale delle vendite di biglietti (certo, non di abbonamenti³⁰) alle partite delle varie squadre, ma

²⁸ E si vedano, *inter alia*, la recente Comunicazione C/2024/1645, e la precedente Comunicazione 97/C 372/03, sulla definizione di mercato rilevante ai fini dell'applicazione del diritto comunitario in materia di concorrenza (su cui, *ex multis*, F. GHEZZI, G. OLIVIERI, (nt. 1), 62 ss.).

²⁹ E v. *supra*, la nota che precede.

³⁰ Appannaggio – secondo l'ipotesi di lavoro proposta nel testo – dei soli “tifosi fedeli”.

alle sole vendite effettuate a favore di consumatori appartenenti alle predette categorie contendibili³¹.

E ciò in considerazione del fatto che, se venisse preso in considerazione il fatturato totale delle imprese interessate, l'estensione del mercato verrebbe calcolata avendo riguardo anche all'ampia serie di consumatori non contendibili, rispetto ai quali, per definizione, non sono riscontrabili dinamiche concorrenziali.

Dunque, su un piano meramente teorico e salvi successivi approfondimenti, il predetto mercato delle competizioni calcistiche dal vivo, spesso considerato come un *unicum*, parrebbe doversi considerare frazionato in una pluralità di mercati di piccole dimensioni, che si può ipotizzare comprendano, quanto al profilo merceologico, le (sole) partite considerate interscambiabili dai (soli) consumatori rientranti nelle categorie, sopra individuate, dei “tifosi infedeli” e degli “sportivi” (i soli che – come dimostrato – possono essere giudicati contendibili); sotto il profilo geografico, le (sole) città fra le quali i (soli) “tifosi infedeli” e i (soli) “sportivi” possono in concreto spostarsi, scegliendo di volta in volta la partita più allettante o, comunque, per loro più interessante³².

Non sembra deporre in senso contrario la considerazione per cui, negli studi in tema di *antitrust*, generalmente si ritiene che la stipula, da parte di più imprese, di un'intesa anti-concorrenziale presupponga la percezione, da parte delle stesse, di essere in concorrenza fra loro all'interno di un mercato comune³³.

Se è vero, infatti, che i calendari delle competizioni calcistiche – come già evidenziato³⁴ – hanno anche la natura di intese anti-concorrenziali, non v'è dubbio che gli stessi vengano predisposti per ragioni essenzialmente connesse alla pratica sportiva, senza che ciò implichi il riconoscimento, da parte dei singoli *club*, di un rapporto di concorrenzialità che, a ben vedere, è configurabile solo nei limiti ora evidenziati.

³¹ È inutile, peraltro, precisare che il volume di dette vendite può essere determinato solo per approssimazione, sulla base di analisi di mercato e di ulteriori tecniche la cui individuazione e la cui applicazione sono, per definizione, estranee al presente contributo.

³² Ed è inutile sottolineare come, sulla base del ragionamento svolto nel testo, dovrebbe trattarsi di città molto vicine, in considerazione del fatto che la percentuale di “tifosi infedeli” e di “sportivi” disponibile a spostarsi molto lontano dal luogo di residenza per assistere a una partita da loro giudicata interessante (più interessante, in particolare, di quella in programma nella città dove vivono) è pressoché irrilevante.

Certo, dovrebbero comunque essere considerate parti dello stesso mercato sotto il profilo geografico i *club* le cui squadre giocano nella medesima città; *club* che possono dirsi effettivamente concorrenti nell'ipotesi in cui (ed è il caso, fra l'altro, di *Inter* e *Milan*, di Torino e *Juventus*, di Roma e Lazio, da decenni militanti, se non sempre in serie A, perlomeno in serie B), sotto il profilo merceologico, presentino “prodotti” giudicati intercambiabili dai suddetti consumatori (“tifosi infedeli” e “sportivi”), anche se si tratti di partite di campionati diversi.

³³ E v. per tutti GHEZZI, OLIVIERI, (nt. 1), 61.

³⁴ E v. *supra*, al par. 3.

Piuttosto, si deve evidenziare come, all'interno dei singoli mercati rilevanti dal punto di vista geografico³⁵, il denominatore della frazione la cui individuazione serve a calcolare la quota di mercato detenuta dalle imprese interessate non necessariamente deve essere calcolata avendo riguardo ai biglietti venduti (a “tifosi infedeli” e a “sportivi”) per le sole partite di calcio, e tantomeno alle sole partite di calcio relative allo stesso campionato in cui giocano i *club* professionistici considerati; e ciò in considerazione del fatto che devono considerarsi parte dello stesso mercato, sotto il profilo merceologico, anche partite di calcio giocate in campionati diversi, purché di livello analogo, ed anche altre manifestazioni sportive, sempre che si tratti di partite e di manifestazioni giudicate interscambiabili dai consumatori contendibili (“tifosi infedeli” e “sportivi”)³⁶.

6. Il mercato del merchandising e il mercato dei diritti televisivi.

Quanto al mercato (*rectius*, ai mercati) del *merchandising*, possono farsi, del resto, *mutatis mutandis*, considerazioni analoghe, perlomeno sotto il profilo merceologico³⁷.

³⁵ E fermo restando che, alla luce di quanto evidenziato nel testo, pare corretto ritenere che ogni *club* iscritto al campionato possa dirsi parte di più mercati rilevanti dal punto di vista geografico, ben potendo, giocare le partite casalinghe in una città che è, al contempo, l'ultimo avamposto a ovest (o a nord) di un mercato esteso a est (o a sud) della stessa e l'ultimo avamposto a est (o a sud) di un diverso mercato esteso, per contro, a ovest (o a nord) della stessa.

³⁶ Si pensi – per rimanere nell'ambito di manifestazioni che, all'interno di una stessa città, si ripetono con frequenza analoghe alle partite di calcio – all'interferenza fra campionati di calcio e campionati di *basket*.

Al riguardo, può peraltro essere opportuno osservare che qualora – a differenza che nel presente contributo (relativo alle sole intese fra società calcistiche) – si dovessero prendere in considerazione intese fra società di calcio e società di *basket* (si pensi, in particolare, alla più importante società di calcio e alla più titolata società di *basket* della stessa città; per rimanere alla città di Bologna, il Bologna *Football Club* 1909 e la *Virtus* Pallacanestro), si dovrebbe probabilmente riconoscere che rientra nel novero dei consumatori contendibili, in aggiunta ai “tifosi infedeli” e agli “sportivi”, anche una parte dei “tifosi fedeli”, i quali, specie ove siano tali in relazione e all'una e all'altra squadra, sono talora chiamati a scegliere fra vedere dal vivo le partite della prima o vedere dal vivo le partite della seconda. Ciò è quanto può accadere, in particolare, quando a inizio stagione tali tifosi si rendono conto che abbonarsi sia all'uno, sia all'altro campionato risulterebbe troppo costoso per le loro capacità economiche.

La contendibilità di almeno una parte dei “tifosi fedeli” può affermarsi, peraltro, anche nelle ipotesi in cui si considerino intese fra società calcistiche e società acquirenti dei diritti TV, intese anch'esse – come anticipato – estranee alla presente ricerca.

³⁷ Sotto il profilo geografico, non essendovi peculiarità meritevoli di nota, ogni mercato comprendendo – pare di poter ipotizzare – gli esercizi commerciali ritenuti interscambiabili dai consumatori per via della loro collocazione territoriale; dovendosi precisare, tuttavia, che mentre i prodotti di *merchandising* dei *club* calcistici più noti sono venduti in tutta Italia, generalmente da parte di

Anche in tal caso, infatti, ciascun mercato comprende i prodotti giudicati interscambiabili dai soli consumatori contendibili, i “tifosi infedeli” e “gli sportivi”; con la differenza, non irrilevante, che in questo settore i “tifosi fedeli” – coloro cioè che, se non acquistano i prodotti di una squadra, non ne acquistano affatto – sono molto meno numerosi rispetto al mercato delle competizioni calcistiche dal vivo, perché – a tacer d’altro – gli abbonati, se non addirittura gli *ultras*, di una squadra possono decidere di acquistare prodotti di un’altra squadra tutte le volte in cui si tratti di fare un regalo agli appassionati di quest’ultima.

Rimane fermo che una concorrenza vera e propria è ravvisabile solo fra prodotti considerati sostituibili nella percezione del pubblico; caratteristica che, in questo settore, è difficilmente rinvenibile se non fra *club* dello stesso livello³⁸, o che operano nel medesimo bacino d’utenza territoriale³⁹; per di più, potendosi ritenere che cambiamenti significativi nei gusti dei consumatori possano manifestarsi solo in un arco di tempo considerevole.

Con riferimento, d’altronde, al mercato dei diritti televisivi⁴⁰, il ragionamento da svolgere non sembra molto dissimile; anche in tal caso, infatti, sia pure in misura inferiore a quanto si è visto per le partite dal vivo e per il *merchandising*, vi sono consumatori interessati unicamente alle partite della propria squadra del cuore, sì che i clienti effettivamente contendibili da parte delle singole società di calcio sono solo una parte degli abbonati alla *pay-tv*.

Certo, ciò assume particolare rilievo, in materia *antitrust*, nei contesti in cui, per i consumatori, sia possibile comprare unicamente le partite di una squadra, secondo quanto è accaduto per alcuni anni in Italia, e i proventi derivanti a ciascun *club* siano proporzionali al numero degli abbonamenti televisivi alle partite della propria squadra.

Diverso il discorso con riferimento ai contesti in cui – secondo quanto accade ora nel mercato dei diritti televisivi relativi, *inter alia*, al campionato italiano di calcio – l’abbonamento alla *pay-tv* abbia necessariamente ad oggetto tutte le partite, o una serie di partite del campionato, o di un singolo torneo; fattispecie in cui le emittenti televisive si contendono tutti gli abbonati ai canali che trasmettono

rivenditori autonomi gli uni rispetto agli altri, i prodotti di *merchandising* dei *club* meno noti sono spesso venduti solo in una città, o nelle zone limitrofe.

Almeno per alcuni *club*, del resto, le predette vendite possono anche avvenire *on line*; il che consente, generalmente, di considerare parte dello stesso mercato anche rivenditori che operano a distanze siderali gli uni dagli altri.

³⁸ Si pensi, per esempio, a *Juventus*, *Milan* e *Inter*.

³⁹ Si pensi, ad esempio, ai club di due città vicine, e che tradizionalmente si contendono i tifosi della stessa regione, o del territorio di due province limitrofe.

⁴⁰ Su cui R. PARDOLESI, C. OSTI, (nt. 3), 506 ss.; A. ARGENTATI, (nt. 3), 324, che, quanto alla legittimità della c.d. vendita accentrata dei diritti televisivi, ricorda le decisioni della Commissione in data 23 luglio 2003, 19 gennaio 2005, 22 marzo 2006, nei casi *Uefa Champions League*, *Bundesliga* e *Premier League*.

match di calcio e in cui la dinamica concorrenziale fra le società di calcio – a seguito della vendita su base collettiva dei diritti televisivi⁴¹ – si atteggia diversamente a seconda di quale sia il sistema di ripartizione dei proventi derivanti da detta vendita.

Poiché in particolare, nell'attuale sistema normativo, assume rilievo, a tal fine, e sia pure solo in misura pari al 22%, il c.d. radicamento sociale, che viene calcolato, fra l'altro, *ex art.* 26, terzo comma, d.lgs. n. 9/2008, sulla base degli spettatori paganti che hanno assistito dal vivo alle gare casalinghe degli ultimi tre campionati ma anche all'*audience* televisiva certificata⁴², pare corretto ritenere che le considerazioni svolte in precedenza, in relazione alle caratteristiche dei consumatori di spettacoli calcistici, possano risultare utili anche per analizzare l'attuale mercato dei diritti TV; non potendosi dubitare che, sia pur con le precisazioni ora svolte, anche le società di calcio siano concorrenti fra loro pure con riferimento a tale mercato, ma che, al contempo, la predetta quota del 22% comprenda anche spettatori non contendibili.

Interessante, comunque, rilevare che, quanto a detta quota, l'incremento del numero di abbonati (di "tifosi fedeli") di una società si ripercuote a scapito delle altre; il che non accade, per contro, quanto alle partite dal vivo.

7. La limitazione della concorrenza sulla base di criteri trasparenti, obiettivi, non discriminatori e proporzionali.

Una volta, dunque, dimostrate le peculiarità che caratterizzano i mercati *de quibus* quanto, in particolare, al lato della domanda e alle conseguenze che paiono discenderne nel processo di identificazione dei mercati rilevanti, pare possibile riprendere il discorso relativo alle peculiarità individuate sul lato dell'offerta, chiedendosi quali possano essere i criteri attraverso cui, nello stipulare intese quali quelle contenute negli statuti di FIFA e UEFA, la società di calcio possano obbligarsi reciprocamente a non svolgere attività concorrenziale le une verso le altre, secondo criteri trasparenti, obiettivi, non discriminatori e proporzionali⁴³.

⁴¹ *Id est*, vendita congiunta.

⁴² E v. M. PITTALIS, (nt. 7), 393 ss. Quanto alla disciplina previgente, nella quale assumeva un ruolo significativo il c.d. bacino di utenza, che concorrevano ad attribuire le risorse derivanti dalla vendita dei diritti televisivi nella misura del 30%, v. invece, A. CATTANEO, (nt. 7), 378, ove si ricorda il contenuto della delibera della Lega Calcio del 30 ottobre 2007.

⁴³ In tal modo potendosi al contempo, verosimilmente, evitare che FIFA e UEFA diano vita all'abuso di posizione dominante di cui alla pronuncia della Corte di Giustizia emanata nel caso *Superlega* e citata nel testo.

Alla luce delle osservazioni svolte di seguito, in questo stesso paragrafo, sembra di poter anticipare che non siano sufficienti a conformarsi ai predetti requisiti le *UEFA Authorisation Rules Go-*

La questione più spinosa sorge, a ben vedere, alla luce delle ambiguità insite in quest'ultima espressione, potendosi per contro ritenere sufficientemente esplicativi sia il richiamo alla trasparenza, sia il richiamo all'obiettività, sia il richiamo alla non discriminazione.

Pare dover essere giudicato trasparente, invero, qualsivoglia criterio che venga palesato all'esterno di modo da essere conosciuto, in particolare, da tutti i paciscenti, nessuno dei quali deve risultare sottoposto – questa la *ratio* del *dictum* della Corte di Giustizia nel caso Superlega – al mero arbitrio degli organi di FIFA e UEFA.

Sono obiettivi e non discriminatori, d'altronde, i parametri svincolati dalla situazione particolare in cui si trova un singolo *club* e la cui applicazione non sia volta, a priori, a danneggiare talune società ai danni di altre.

Quanto, per contro, al criterio della proporzionalità, si tratta *in primis* di comprendere quale sia la finalità rispetto a cui lo strumento rappresentato dall'intesa anti-concorrenziale *de qua* possa considerarsi proporzionato e, dunque, tale da consentire di perseguire “chirurgicamente” l'obiettivo perseguito dai paciscenti, senza dar vita a restrizioni ultronee.

La logica pare, a ben vedere, analoga a quella che traspare dall'art. 101, par. 3, TFUE⁴⁴: muovendo dal presupposto per cui un'intesa volta a limitare la concorrenza nel settore delle competizioni calcistiche può migliorare la distribuzione dei prodotti, riservando agli utilizzatori una congrua parte dell'utile che deriva – a tacer d'altro perché, rispetto allo scenario alternativo rappresentato dalla concorrenza selvaggia, lo spettacolo calcistico offerto può presentare una qualità più elevata a prezzi più contenuti⁴⁵ – è comunque necessario che le clausole in parola non limitino la concorrenza per una parte sostanziale dei prodotti di cui trattasi e, soprattutto, non pongano restrizioni non indispensabili.

In quest'ottica, dunque, occorre chiedersi quali siano le caratteristiche che deve presentare un campionato di calcio perché possa dirsi integrato il requisito della miglior distribuzione del relativo prodotto, se non, addirittura, perché il campionato stesso possa essere riconoscibile come tale; interrogativo a cui, anche alla

verning International Club Competitions adottate il 10 giugno 2022 dall'UEFA e sintetizzate da A. ORLANDO, *La sentenza della Corte di giustizia*, (nt. 3), 303 ss.

⁴⁴ Invero, sulle difficoltà di coordinamento dell'art. 101, par. 3, T.F.U.E., con i principi di cui al caso *Wouters* (Corte Giust. UE 19 febbraio 2022, causa C-309/99) – per cui un'intesa può essere sottratta all'applicazione dell'art. 101, par. 1, T.F.U.E. se persegue obiettivi di interesse generale che non sono di per sé anti-concorrenziali, i mezzi specifici utilizzati per perseguirli sono realmente necessari a tale scopo, la restrizione *de qua* non superi i confini del necessario, in particolare eliminando del tutto la concorrenza, v. R. PARDOLESI, C. OSTI, (nt. 3), 500 ss.

⁴⁵ Se, infatti, ogni *club* potesse organizzare tornei, o anche solo singole partite, in impianti vicini a quelli ove giocano, da calendario, altri due *club* dello stesso campionato, negli stessi orari, si da dar vita a un atto concorrenziale con l'attività in tal modo svolta dalla squadra di casa, l'attrattività del campionato potrebbe essere messa in forte discussione, a tacer d'altro perché le singole società – senza avere la ragionevole certezza di determinati incassi – sarebbero perlomeno restie a investire su giocatori di valore, e il costo del biglietto delle singole partite potrebbe essere più elevato.

luce delle considerazioni che precedono, pare di dover rispondere affermando che, al pari di tutti i tornei fra squadre di *club*, lo stesso si deve caratterizzare per la presenza di un calendario strutturato in modo tale che, in ogni città⁴⁶, (perlomeno) all'ora in cui è in programma la sfida fra due squadre non giochi nessuna delle altre squadre del medesimo campionato.

In questa logica, non sembra potersi dubitare che, anche alla luce della pronuncia della Corte di Giustizia nel caso *Superlega*, dovrebbero considerarsi legittime clausole volte a impedire che, ove non autorizzate dalle associazioni di cui fanno parte, una o più squadre non solo giochino singole partite, ma addirittura disputino tornei⁴⁷, “in coincidenza” – espressione rispetto alla quale valgono le precisazioni che seguono – con le partite del campionato che sono chiamate a giocare.

E questo perché si tratta di clausole che a ben vedere, anche alla luce del principio di correttezza e buona fede, possono già ritenersi comprese nel concetto stesso di calendario delle competizioni calcistiche e perché, in effetti, non è dato immaginare che un'attività naturalmente caratterizzata – come si è veduto – dalla necessità di stipulare intese anti-concorrenziali di contenuto analogo a quello ipotizzato debba snaturarsi solo perché una parte delle società interessate intenda, in ipotesi, organizzare, in luogo di singole partite, veri e propri tornei.

Certo, occorre comprendere se ciò possa valere, sotto il profilo temporale, solo con riferimento agli stessi orari in cui si giocano le partite del campionato di riferimento e, sotto il profilo territoriale, solo con riferimento alle stesse città in cui detti *match* devono avere luogo; conclusione di cui è lecito dubitare perlomeno per quanto riguarda il primo dei due profili⁴⁸, parendo ragionevole ritenere proporzionato, alla luce della giurisprudenza comunitaria, un divieto che si riferisca non solo agli stessi orari, ma in senso più ampio alla stessa giornata; il che, del resto, pare scontato perlomeno con riferimento alle partite della medesima squadra, sicuramente poco propensa a giocare due volte nell'arco delle stesse ventiquattrore.

La questione, tuttavia, si pone ogni qual volta, nella medesima città, giochino due *club* che prendono parte sia al campionato considerato, sia al torneo concorrente, secondo quanto può accadere – e, stando al progetto *Superlega*, sarebbe po-

⁴⁶ È salva l'ipotesi in cui vi siano più club nella stessa città.

⁴⁷ Parendo pacifico che tutte le questioni affrontate dalla Corte di Giustizia nella pronuncia in commento si pongano, perlomeno dal punto di vista teorico, non solo nell'ipotesi in cui alcune delle società paciscenti intendano dar vita a un torneo alternativo (e concorrenziale rispetto) a quello a cui sono iscritte, ma anche nell'ipotesi in cui intendano disputare, fra loro o con altri *club*, singole partite, idonee comunque a stornare clientela (tendenzialmente, tifosi infedeli e semplici sportivi) alle squadre di casa.

⁴⁸ Sotto il profilo territoriale, in effetti, parendo difficile riuscire a individuare un'area territoriale più estesa del territorio comunale entro la quale vietare le partite di cui trattasi.

tuto accadere – nelle principali città europee quanto a blasone calcistico: Milano e Londra su tutte. E, al riguardo, si può forse convenire circa la possibilità, per le squadre partecipanti ad un torneo, di vietare⁴⁹ che ciascuna di esse, nel prendere parte ad un torneo concorrente, possa giocare, lo stesso giorno, nella città in cui si tiene una partita in calendario nella prima delle due competizioni⁵⁰: una clausola avente tale contenuto, in effetti, consentirebbe ai potenziali spettatori (e, in particolare, ai “tifosi infedeli” e agli “sportivi”, e sempre se sufficientemente benestanti da potersi permettere l’acquisto dei biglietti di entrambe le partite) di assistere ad ambedue gli eventi senza dovere necessariamente scegliere fra la partecipazione all’uno e la partecipazione all’altro⁵¹, sì che il relativo divieto, se non strettamente indispensabile, ai sensi dell’art. 101, par. 3, T.F.U.E., parrebbe comunque proporzionato rispetto all’obiettivo di pervenire a una miglior distribuzione dei prodotti⁵² riservando agli utilizzatori una congrua parte dell’utile che ne deriva⁵³.

8. La violazione di limitazioni legittime della concorrenza. Strumenti di reazione.

Da quanto ora esposto, discende che, per l’intero periodo di durata delle associazioni di cui trattasi – FIFA ed UEFA – le stesse, se da un lato non potranno sanzionare *club* che si pongano in contrasto con clausole statutarie vietate dalla normativa *antitrust*, d’altro lato potranno farlo nel caso in cui, ad essere violate, siano clausole da giudicarsi, per contro legittime.

⁴⁹ Per tutto il tempo in cui le singole squadre sono parte del contratto associativo che le lega.

⁵⁰ E non, beninteso, in competizioni a cui partecipano altre squadre aderenti alla stessa associazione di imprese; ben potendo, dunque, sulla base delle conclusioni proposte nel testo, una società partecipante alla *Champions League* giocare partite della Superlega negli stessi giorni in cui si disputano *match* dell’*Europa League*.

⁵¹ Tale situazione, per la verità, potrebbe astrattamente ricorrere anche se, fra i due eventi, si mantenesse una distanza oraria tale da consentire, a chi abbia partecipato al primo, di assistere anche al secondo; ma non v’è dubbio che, essendo difficile immaginare sportivi disponibili a vedere due partite di calcio dal vivo lo stesso giorno, in concreto la concorrenzialità fra i due avvenimenti rimarrebbe elevatissima.

⁵² Non v’è dubbio, infatti, che le partite di calcio siano meglio “distribuite” ove non si svolgano in contemporanea rispetto ad altre partite che, dal punto di vista sportivo, possano considerarsi di analogo livello.

⁵³ E questo, parendo scontato che, ponendo ogni partita al riparo dalla concorrenza di altre partite di livello analogo, da disputarsi nella stessa città e lo stesso giorno, si consente alle società di calcio di diminuire, o, se si vuole, di non aumentare, con riferimento alle altre partite, il prezzo dei biglietti; prezzo che, mantenendo fortemente concorrenziali i tornei *de quibus*, verrebbe invece verosimilmente aumentato nei *match* che, sulla base dei calendari di detti tornei, risulterebbero non soggetti a concorrenza.

Rimane fermo che, anche in quest'ultima ipotesi, le sanzioni da applicare ai *club* dissidenti dovranno risultare proporzionate; con la conseguenza che ben difficilmente potrà verificarsi il caso in cui, per il solo fatto di aver organizzato un torneo il cui calendario interferisca, nei termini sopra descritti, con quello (o con quelli) del campionato di riferimento, una società potrà essere esclusa sì da non potere più far parte delle stesse associazioni.

Sanzioni proporzionate rispetto alla violazione delle clausole *de quibus* potranno, verosimilmente, operare solo sul piano sportivo e consistere, ad esempio, in una penalizzazione in classifica, o al più nell'esclusione dallo stesso campionato.

Rimane fermo che, ove fosse possibile, per le altre società, recedere *ad nutum* dalle associazioni di cui sono parte insieme ai *club* dissidenti, le stesse dovrebbero essere considerate libere di farlo, eventualmente al fine di costituire fra loro un'associazione concorrente⁵⁴; ad analoghe conclusioni dovendo giungersi nell'ipotesi in cui le stesse avessero la possibilità di decidere a maggioranza uno scioglimento anticipato delle predette associazioni o, comunque, essendo queste ultime giunte alla scadenza del loro termine di durata, avessero il diritto di non ricostituirle se non fra loro, emarginando i *club* concorrenti.

⁵⁴ In cui pure non potranno obbligarsi reciprocamente a porre le une alle altre il veto circa competizioni diverse da quelle organizzate a livello infra-associativo; valendo, anche con riferimento a tali ipotetiche nuove associazioni, la serie di principi espressi dalla Corte di Giustizia e richiamati nel presente commento.

Contro il divieto di patto leonino applicato alle società di capitali: per un giudizio in concreto sulle ipotesi di abuso da parte del socio esentato dalle perdite

Against the prohibition of leonine agreements applied to companies: for a substantive ruling on abuse by the shareholder exempted from losses

Antonio Capizzi*

ABSTRACT

Con questo lavoro si critica l'opinione, sostenuta dalla Corte di cassazione italiana e approvata dalla dottrina maggioritaria, per cui il divieto di patto leonino, e quindi il divieto di patti in base ai quali un socio sia escluso dagli utili o dalle perdite, che è posto per le sole società di persone dall'art. 2265 c.c., ciò nondimeno si applicherebbe anche alle società di capitali. Tale conclusione sarebbe imposta da una "rilevanza causale" del divieto rispetto all'intero fenomeno societario o, comunque, là dove esso impedisce un'esenzione dalle perdite, per l'esigenza di assicurare un esercizio "responsabile" dei diritti sociali. L'opinione criticata è indicata come caso emblematico di un atteggiamento incline ad affermare l'esistenza di limiti all'autonomia contrattuale allo scopo, più o meno dichiarato, di prevenire abusi. Si sostiene, invece, che sarebbe più opportuno argomentare l'esistenza di limiti all'autonomia privata individuando preliminarmente gli interessi generali da tutelare, che non si ritiene sussistano nel caso delle pattuizioni leonine. In definitiva, si ritiene che i possibili abusi conseguenti a clausole leonine potrebbero e dovrebbero essere governati non fulminando con la nullità le clausole che potrebbero determinarli, ma reprimendoli se e quando si dovessero effettivamente verificare.

* Ricercatore a tempo determinato di diritto commerciale, Sapienza Università di Roma: e-mail antonio.capizzi@uniroma1.it. Il contributo sviluppa il contenuto di un *working paper* dal titolo "Partecipazioni a scopo di finanziamento e autonomia statutaria" presentato in occasione del XII Convegno annuale ODC del 17-18 settembre 2021 sul tema de "La libertà d'impresa", e discusso con il prof. Marco S. Spolidoro, cui vanno i ringraziamenti per i commenti ricevuti, poi ulteriormente affinato sulla base della relazione svolta al convegno "Il finanziamento tramite *Venture Capital*. In occasione dei 20 anni dalla Riforma del diritto societario", tenutosi presso la Facoltà di Giurisprudenza dell'Università La Sapienza il 1° dicembre 2023. I più sentiti ringraziamenti vanno a tutti coloro con cui la non breve gestazione del lavoro ha permesso un proficuo e stimolante scambio di opinioni. Eventuali errori e imprecisioni sono, ovviamente, responsabilità esclusiva dell'autore.

This article criticises the view, supported by the Italian Court of Cassation and endorsed by the majority of the Italian authors, according to which the prohibition of leonine agreements, and thus the prohibition of agreements whereby a shareholder is excluded from profits or losses, which is laid down only for partnerships by Article 2265 of the Civil Code, would nevertheless also apply to corporations. This by virtue of a “causal relevance” of the prohibition of leonine agreements with respect to the entire corporate phenomenon or, in any event, in the hypothesis of exemption from losses, due to the need to ensure a “responsible” exercise of corporate rights by the protected shareholder. The opinion is pointed out as an emblematic case of an attitude inclined to affirm the existence of limits to contractual autonomy for the purpose, more or less declared, of preventing abuses. Instead, it is argued that it would be more appropriate to argue the existence of limits to private autonomy identifying the general interests to be protected through the invalidity instrument, which are not considered to exist in the case of leonine agreements. Ultimately, it is held that possible abuses resulting from leonine clauses could and should be governed not by striking down with nullity such clauses, but by repressing them if and when they actually occur.

SOMMARIO:

1. Piano della ricerca. – 2. Il dibattito in corso sull'estensione del divieto di patto leonino applicato alle società di capitali (il caso delle opzioni *put* a prezzo predefinito). – 3. Critica alla tesi dominante: il (non convincente) tentativo di riduzione teleologica della fattispecie. – 3.1. La debolezza dell'argomento che ritiene violativa del divieto la sola esclusione dalle perdite “assoluta e costante”. – 3.2. La debolezza dell'argomento che fa leva sulla meritevolezza degli interessi perseguiti per affermare un maggior spazio concesso all'autonomia parasociale. – 3.3. La debolezza dell'argomento che predica la validità del patto di esonero delle perdite del socio che non sia in concreto in grado di influire sulle dinamiche societarie. – 4. Sulla inapplicabilità del divieto di patto leonino alle società di capitali. – 4.1. L'estensione del divieto di patto leonino alle società di capitali non è imposta da alcuna necessità di coerenza con la causa societaria né di preservazione di una sua supposta “purezza”. – 4.2. Dall'art. 2265 c.c. non è comunque possibile ricavare un principio imperativo tale da determinare la nullità di clausole con esso confliggenti contenute in statuti o patti para-sociali di società di capitali. – 4.3. La costruzione di un generale principio imperativo di divieto di esenzione dalle perdite al fine di assicurare un responsabile esercizio dei diritti sociali costituisce espressione di un criticabile atteggiamento nei confronti del “pericolo d'abuso”. – 5. L'argomento orientato alle conseguenze. – 6. L'argomento storico-evolutivo: le alterne vicende del divieto di patto leonino in Italia e il mutato contesto socio-economico. – 6.1. Gli anni '20 del XX sec.: l'atteggiamento riduzionista nei confronti del divieto del patto leonino. – 6.2. Gli anni '30: la tesi riduzionista si trincerava nel solo campo parasociale. – 6.3. Gli anni '50: la bancarizzazione del sistema di finanziamento delle imprese e la nuova fortuna del divieto di patto leonino. – 6.4. La fine del XX sec.: l'intervento delle finanziarie regionali, la decisione della Cassazione del 1994. – 6.5. Dalla riforma del 2003 ai giorni d'oggi: la perdurante tensione tra affermazioni di principio e applicazioni pratiche. – 7. L'argomento comparatistico: il ridimensionamento del divieto di patto leonino in Francia e in Belgio; la Germania e l'approccio al *Missbrauchrisiko* in caso di clausole su distribuzione di utili e perdite eccessivamente squilibrate. – 8. Riepilogo e prospettive di futura ricerca: la necessaria tipizzazione delle ipotesi di abuso e la centralità dei rimedi successivi. – 8.1. Le ipotesi di abuso “commissivo”. – 8.2. Le ipotesi di abuso “omissivo”.

1. Piano della ricerca.

Ad oggi la possibilità che un socio di società di capitali italiana sia in tutto o in parte reso immune dalle perdite per il tramite di pattuizioni, sociali o parasociali, è questione alquanto controversa. Il nodo di tutta la questione sta nell'interpretazione di una norma espressamente dettata per le sole società di persone, l'art. 2265 c.c., che codifica la norma di risalente tradizione del c.d. divieto di patto leonino stabilendo che «è nullo il patto con il quale uno o più soci sono esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite».

Chiamate a pronunciarsi sulla validità delle opzioni *put* di partecipazioni a prezzo predefinito, standard anche a livello internazionale nelle operazioni di finanziamento privato, la giurisprudenza di legittimità unanime e la dottrina ampiamente maggioritaria: *i*) prima affermano che dal divieto in parola si ricava un principio generale in base al quale la partecipazione alle perdite costituirebbe elemento caratterizzante del contratto di società; *ii*) poi lo rendono pressoché innocuo affermando sia che tale esenzione dalle perdite è vietata solo quando è «assoluta e costante», circostanza destinata a non verificarsi quasi mai nella pratica, sia che il divieto non si applicherebbe ai patti parasociali.

Di contro, un'agguerrita giurisprudenza delle corti milanesi, pur condividendo le premesse teoriche in tema di rilevanza causale del divieto in parola, non si conforma al tentativo di ridurne il campo di applicazione. Al contrario, le pronunce milanesi fanno emergere le contraddizioni insiste nell'affermazione per cui i patti parasociali costituirebbero un "porto sicuro" per le pattuizioni leonine. La conseguenza è che non di rado dinanzi alle corti meneghine vengono fulminate di nullità tutte le pattuizioni, sociali o parasociali, in odore di violazione del divieto di patto leonino, in specie quelle di opzione *put/call*.

Sotto la superficie di quella che, salvo tutto sommato rare eccezioni, appare una comunanza di vedute sulla rilevanza centrale del divieto di patto leonino per l'intero fenomeno societario, ribolle un complesso problema interpretativo dalle rilevantissime conseguenze economiche. Le pronunce si accumulano e l'incertezza aumenta, complici la incompatibilità della tesi restrittiva con peculiari prassi di finanziamento delle imprese, la rilevanza delle corti milanesi nella vita economica della nazione e, non ultimo, il tempo necessario affinché le singole controversie giungano di fronte al giudice di legittimità.

In questo lavoro, dopo aver ricostruito nel § 2 i termini del dibattito, intendo segnalare, sviluppando idee già altrove abbozzate¹, la necessità di una più appro-

¹ Con specifico riferimento alle s.r.l. startup e PMI, v. P. AGSTNER, A. CAPIZZI, P. GIUDICI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, in questa *Rivista*, 2020, 353 ss., in part. 429; successivamente, per ulteriori sviluppi delle tesi anzidette anche sulla base di studi empirici, v. A. CAPIZZI, P. AGSTNER, P. GIUDICI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, in *AGE*, 2021,

fondita riflessione in merito alla sussistenza di un principio generale di divieto di patto leonino applicabile a tutti i tipi societari².

Tenterò pertanto di dimostrare che:

1) la riduzione del campo di applicazione del divieto di patto leonino, *sub specie* di esenzione del socio dalle perdite, alla sola esclusione statutaria “assoluta e costante” dalle perdite, pur se diretta a perseguire condivisibili obiettivi di politica del diritto, non è convincente se si muove dalle premesse concettuali accolte dalla giurisprudenza e dottrina dominanti circa la rilevanza del cennato divieto nel definire la causa del contratto di società e, quindi, circa la sua necessaria imperatività (§ 3);

2) il divieto di patto leonino non è espressivo di alcuna caratteristica necessaria del fenomeno societario e, pertanto, non è condivisibile la tesi dominante che ne afferma la imperatività al fine di “preservare la purezza della *causa societatis*” (§ 4.1);

3) parimenti, non è condivisibile la tesi che argomenta l’imperatività del principio di divieto di patto leonino dalla necessità di assicurare un “responsabile esercizio dei diritti sociali” da parte del socio beneficiario (§ 4.2);

4) l’estensione del divieto di patto leonino alle società di capitali è il frutto di un criticabile atteggiamento di politica del diritto, diffuso in molteplici settori dell’ordinamento, incline ad affermare in via interpretativa l’esistenza di limiti all’autonomia contrattuale, con conseguente nullità delle pattuizioni ad essi contrarie; ciò allo scopo, più o meno dichiarato, di prevenire approfittamenti o, comunque, comportamenti scorretti del titolare di diritti contrattualmente attribuiti (§ 4.3);

5) gli argomenti a supporto della tesi *sub 4*) sono:

a) quello orientato alle conseguenze, fondato sulla considerazione che, in assenza della disponibilità di determinati strumenti, alcuni mercati, di cui si afferma la

229 ss.; P. GIUDICI, P. AGSTNER, A. CAPIZZI, *The Corporate Design of Investments in Startups: a European Experience*, in *EBOR*, 2022, 787 ss.

Per considerazioni simili v. in dottrina M.S. SPOLIDORO, *Clausole put e divieto di società leonina*, in *Riv. soc.*, 2018, 1285 ss.; ID., *Opzione put e patto leonino: le incertezze non sono (ancora) finite*, nota critica App. Milano, 3 febbraio 2020, in *Società*, 2020, 1355 ss.; ID., *Ancora una volta a caccia con i leoni. Note critiche sulla recente giurisprudenza di merito su opzioni put e divieto dei patti leonini*, in *Giur. it.*, 2021, 624 ss.; ID., *Un’introduzione non frettolosa alla società leonina*, in questa *Rivista*, 2024, 217 ss.; R. FELICETTI, *Venture capital, put options e patto leonino: ragioni giuridiche ed economiche per una rilettura*, in *AGE*, 2021, 305 ss., in part. 319 ss.; F. CADORIN, *Il divieto di patto leonino dopo il Codice della crisi, tra incentivi alla corretta gestione imprenditoriale e tutela del contraente debole*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 124 ss.; v. già E. BARCELLONA, *Clausole di put & call a prezzo predefinito. Fra divieto di patto leonino e principio di corrispettività*, Milano, Giuffrè, 2004.

² Per la necessità di un’attenta rimediazione dei principi generali ordinatori della materia del diritto commerciale v. M. LIBERTINI, *Ancora a proposito di principi e clausole generali, a partire dall’esperienza del diritto commerciale*, in ID., *Passato e presente del diritto commerciale*, Torino, Giappichelli, 2023, 159 ss. (già in questa *Rivista*, 2018, 1 ss.), in part. 181 ss.; ID., *Appunti sull’autonomia del diritto commerciale dedicati a Pippo Portale*, in ID., *Passato e presente*, cit., 53 ss. (già in *Riv. dir. comm.*, 2019, I, 37 ss.), in part. 61 e 68.

centralità al fine dello sviluppo economico (ad esempio, ma non solo, quelli di *Private Equity* e di *Venture Capital*), semplicemente non possono svilupparsi (§ 5);

b) quello storico-evolutivo, giacché da un'analisi degli orientamenti giurisprudenziali e dottrinari susseguitisi sin dal secolo scorso, ritengo si evinca che il maggiore o minore spazio applicativo attribuito al divieto di patto leonino sia stato ampiamente influenzato dalla coerenza di particolari forme di finanziamento che con esso confliggono con il contesto economico di riferimento, profondamente modificatosi rispetto al tempo in cui è stata elaborata la tesi oggetto di critica (§ 6);

c) quello comparatistico, in quanto anche i diritti europei che prevedono una espressa codificazione del divieto di patto leonino lo hanno relegato ad ambiti applicativi residuali, con la conseguenza che, in ragione della concorrenza tra ordinamenti, il percorrere una strada in senso opposto comporterebbe per l'ordinamento italiano conseguenze esiziali, soprattutto con riferimento al mancato sviluppo di un sistema di finanziamento delle imprese altamente innovative (c.d. *Venture Capital financing*), la cui prassi contrattuale, di chiara matrice statunitense, prevede l'adozione di clausole che spesso si pongono in contrasto con il divieto in parola (§ 7);

6) la legittimità delle clausole, sociali o parasociali, di esenzione dalle perdite nelle società di capitali non significa che gli eventuali abusi non debbano essere repressi; soccorre a tal fine un accorto e efficace uso degli ordinari rimedi, impugnatori e risarcitori, già previsti dall'ordinamento; e questo analogamente a quanto avviene in quegli ordinamenti, come quello statunitense, in cui clausole di sostanziale esenzione dalle perdite sono ammesse e in cui si è sviluppato un ampio *corpus* di precedenti giurisprudenziali che, pur lasciando spazio alla libera contrattazione delle parti, sanziona molto efficacemente ipotesi di approfittamento o abuso (§ 8).

Gli argomenti che precedono, peraltro, sono coerenti con quello che storicamente ha sempre costituito uno dei tratti metodologici caratterizzanti la disciplina del diritto commerciale: la previa attenta analisi della realtà socio-economica in funzione della costruzione di una sua efficiente regolazione³.

2. *Il dibattito in corso sull'estensione del divieto di patto leonino applicato alle società di capitali (il caso delle opzioni put a prezzo predefinito).*

Nell'ambito del finanziamento privato alle imprese è alquanto diffusa la figura delle partecipazioni a scopo di finanziamento (o, che è lo stesso, di finanziamento

³ M. LIBERTINI, *Diritto civile e diritto commerciale. Il metodo del diritto commerciale in Italia (II)*, in ID., *Passato e presente*, (nt. 2), 3 ss. (già in questa *Rivista*, 2015, 14 ss.), in part. 50; ID., *Passato e presente del diritto commerciale. A proposito di tre libri recenti*, in ID., *Passato e presente*, (nt. 2), 71 ss. (già in *Quaderni fiorentini*, 2020, 735 ss.), in part. 98.

in forma partecipativa)⁴. Tale forma di finanziamento usualmente prevede una pattuizione – in Italia, per le ragioni che si vedranno, perlopiù parasociale – che prevede in favore del finanziatore, che acquista la qualità di socio dell’impresa finanziata, un’opzione *put* a prezzo predefinito, ossia la possibilità per il socio finanziatore di provocare l’acquisto a un prezzo fisso della propria partecipazione da parte del socio interessato a che la società sia finanziata. In tal modo il socio-finanziatore si garantisce una più o meno intensa immunità sostanziale dalle perdite e, talvolta, un rendimento minimo garantito “di sostituzione” dell’investimento effettuato.

Le opzioni *put* parasociali a prezzo predeterminato hanno di recente determinato un intenso dibattito in giurisprudenza.

Da un lato la Cassazione, nel dichiarato intento di porsi in continuità con un proprio precedente del 1994⁵ che, per la prima volta, aveva affermato la generale applicabilità dell’art. 2265 c.c. a tutte le società, di persone e dei capitali, ha prima ammesso⁶ e poi ribadito⁷, con decisioni nel cui solco si sono poste numerose pronunce di merito⁸, la validità delle clausole (parasociali) in questione. Ciò se-

⁴ L’espressione fu coniata da G. MINERVINI, *Partecipazioni a scopo di finanziamento e patto leonino*, in *Contr. impr.*, 1988, 771 ss., v. *infra* il § 6.4., nt. 139 e testo corrispondente.

⁵ Cass. civ., sez. I, 29 ottobre 1994, n. 8927, con cui v. *infra* il § 6.4., nt. 140 e testo corrispondente.

⁶ Cass. civ., sez. I, 4 luglio 2018, n. 17498, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, II, 70 ss., con nota parzialmente critica di N. DE LUCA, *Il socio “leone”. Il revirement della Cassazione su opzioni put a prezzo definito e divieto del patto leonino*; in *Notariato*, 2018, 635 ss., con nota di E. MAZZOLETTI, *Ancora sulla validità della put option con prezzo a consuntivo. Per un’applicazione moderna del divieto di patto leonino*; in *Società*, 2019, 13 ss., con nota di A. BUSANI, *È valida l’opzione put utile ad attrarre capitale di rischio*; in *Giur. it.*, 2019, 366 ss., con nota di A. PETRUZZI, *Opzioni put & call, finanziamento partecipativo e divieto del patto leonino*; in *Giur. comm.*, 2019, II, 285 ss., con nota di M.L. PASSADOR, *Hic non sunt leones: la liceità dei patti parasociali di finanziamento partecipativo*, in *Giur. comm.*, 2020, II, 300 ss., con nota adesiva di S. SCORDO, *Partecipazioni sociali, clausole di opzione put e interessi dell’impresa*, oltre che occasione dell’ampio saggio critico sul punto di M. SPOLIDORO, *Clausole put*, (nt. 1).

⁷ V. le stringatissime motivazioni di Cass. civ., sez. I, 21 ottobre 2019, n. 26774, in *Il Foro Plus*, e Cass. civ., sez. I, 21 ottobre 2020, n. 22960, *ivi*, e, con l’esplicito di ribadire la tesi affermata nel 2018 a fronte dei dissensi emersi nella giurisprudenza di merito, Cass. civ., sez. I, 7 ottobre 2021, n. 27227, in *Foro it.*, 2022, I, 1091 ss., con nota di A. CAPIZZI, in *Giur. it.*, 2022, 660 ss., con nota di M.L. PASSADOR, *Hic non sunt leones: la riaffermata liceità dei patti parasociali con opzione put*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2023, II, 701 ss., con nota critica di I. ARGENTINO, *La riaffermata validità delle clausole di put sulle partecipazioni azionarie nella giurisprudenza di Cassazione: il rapporto potere-rischio si sta dunque estinguendo?* Da ultimo v. Cass. civ., sez. I, 25 marzo 2024, n. 7934, in *Il Foro Plus*.

⁸ Trib. Bologna, 12 febbraio 2018, in www.giurisprudenzadelleimprese.it; Trib. Roma, 8 novembre 2019, in *Foro it.*, 2020, I, 359 ss., con nota di richiami; Trib. Modena, 25 novembre 2021, *ilcaso.it*; Trib. Roma, 16 febbraio 2022, in *Foro it.*, 2022, I, 1465 ss., con nota di A. CAPIZZI; Trib. Milano, 20 ottobre 2022, in www.giurisprudenzadelleimprese.it; Trib. Milano, 8 maggio 2023, in

condo questo percorso argomentativo: *i*) il divieto di p.l., seppur espressamente dettato dall'art. 2265 c.c. per la sola società semplice (e quindi, in virtù degli artt. 2293 e 2315 c.c., anche per la s.n.c. e la s.a.s.), si applicherebbe in via interpretativa, in quanto espressione di un principio avente forza imperativa, a tutti i tipi sociali, anche se di capitali; *ii*) il risultato che precede si imporrebbe poiché il divieto di p.l. sarebbe connaturato alla (anzi, sarebbe addirittura volto a «preservare la purezza» della) causa tipica del contratto di società stabilita dall'art. 2247 c.c., e ciò al fine di tutelare un «generale interesse alla corretta amministrazione delle società», che potrebbe essere intaccato dal (possibile) disinteresse del socio “leone” alla proficua gestione dell'impresa sociale o, addirittura, (dal possibile) compimento di attività «avventate» o «non corrette»; *iii*) conseguentemente, sarebbero fulminati da nullità tutti i patti che, in via diretta (art. 1418 c.c.) o indiretta (art. 1344 c.c.), prevedano un «conferimento di capitale non collegato allo scopo di cooperare all'attività economica cui è volta l'impresa societaria condividendone gli esiti, pur se avente eventualmente altri fini»; *iv*) ciò nonostante, l'opzione parasociale *put* a prezzo predefinito, a livello di causa concreta comporta un «trasferimento del rischio puramente interno fra un socio e un altro socio o un terzo», pertanto non incidendo sulla causa della società (cioè non mutandola da associativa a mero scambio) e, così, non comportando (né direttamente né indirettamente) quella esclusione «assoluta e costante» dalle perdite del socio beneficiario, ritenuta necessaria per la configurazione del patto vietato e quindi nullo; *v*) in ogni caso il patto in questione, in quanto atipico, dovrebbe essere sottoposto al giudizio di meritevolezza degli interessi perseguiti *ex art.* 1322, secondo comma, c.c. che, peraltro, «quando si tratti di soggetti entrambi imprenditori [...] non può che essere del tutto residuale»; *vi*) la causa concreta del patto di opzione *put* a prezzo predefinito, di «partecipazione a scopo di finanziamento», oltre ad essere lecita (rispetto all'art. 2265 c.c.), sarebbe allora anche meritevole di tutela (rispetto all'art. 1322 c.c.), essendo il «finanziamento partecipativo correlato ad un'operazione strategica di potenziamento ed incremento del valore societario [che] potrebbe addirittura reputarsi di interesse latamente generale, in quanto operazione coerente con i fini d'incentivazione economica perseguiti dal legislatore, quale strumento efficiente della finanza d'impresa», ciò a maggior ragione alla luce: *a*) della sempre più evidente crisi del nesso potere-rischio nella legislazione societaria più recente, espressiva di «uno sviluppo e di una linea di tendenza dell'ordinamento che non pare corretto ignorare quale canone generale ricostruttivo del sistema»; *b*) del «favor del diritto positivo per le tecniche anche atipiche di apporto all'impresa», da ultimo anche esteso alla s.r.l. (*start-up* innovativa, P.M.I. innovativa e P.M.I.).

Dall'altro lato, alcune decisioni di merito, hanno esplicitamente disatteso

Società, 2023, 1359 ss., con nota critica (quanto agli argomenti ma non all'esito finale del giudizio) di D. IORIO, *Clausole put: l'impegno al riacquisto con plusvalenza garantita viola il divieto di patto leonino?*; Trib. Genova, 22 giugno 2023, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

l'orientamento del giudice di legittimità del 2018, affermando, sulla scorta di precedenti⁹, l'invalidità delle clausole (parasociali e, a maggior ragione, statutarie) *put* a prezzo predefinito, qualora si accompagnino con l'attribuzione al beneficiario di un effettivo potere di influire sulla gestione dell'impresa sociale¹⁰.

Più in particolare, tali decisioni, pur condividendo tutte le affermazioni di principio della Cassazione sopra riportate *sub i), ii), iii)* e *v)*, non ritengono in primo luogo logicamente fondata quella *sub iv)*, e cioè che l'opzione *put* parasociale non incide sulla causa societaria, ma comporta un mero trasferimento del rischio d'impresa tra i soci. Secondo il Tribunale di Milano, infatti, tale affermazione comporterebbe, peraltro in modo eccentrico rispetto alla configurazione della fattispecie del negozio in frode alla legge data dalla stessa giurisprudenza di legittimità in altri ambiti, quali quello del divieto di patto commissorio di cui all'art. 2744 c.c.¹¹, la «negazione della configurabilità di un effetto leonino indiretto,

⁹Trib. Milano, 31 dicembre 2011, in *Società*, 2012, 1158, con nota critica di A.M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino*, oltre che in *Giur. comm.*, 2012, II, 729 ss., con nota adesiva di F. DELFINI, *Opzioni put con prezzo determinato "a consuntivo", arbitraggio della parte e nullità*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, II, 233, con nota critica di A. TUCCI, *Patto di riacquisto di azioni «a prezzo garantito» e patto leonino*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, 64 ss., con nota (apparentemente) critica di A. SORACE, *Opzioni put e divieto del patto leonino*, che giudicò nulla una clausola *put* che non prevedeva limiti temporali o condizioni per l'esercizio dell'opzione; App. Milano, 17 settembre 2014, in *Società*, 2015, 555 ss., con nota critica di E. BONAVERA, *Partecipazione a scopo di finanziamento tra patto leonino e patto commissorio*, a giudizio del quale non è condivisibile l'approccio «per cui l'interesse meritevole di tutela debba riguardare quello collettivo dell'impresa, la quale si pone quale soggetto terzo rispetto alla pattuizione *put*», oltre che in *Giur. it.*, 2015, 898 ss., con osservazioni di F. RIGANTI, in *Contr.*, 2015, 999, ma con data 20 ottobre 2014, con nota adesiva di C. PALOMBA, *Opzione put e patto parasociale leonino: profili ermeneutici*; Trib. Milano, 22 luglio 2015, in www.giurisprudenzadelleimprese.it; App. Milano, 19 febbraio 2016, in *Società*, 2016, 692 ss., con nota critica di A.M. PERRINO, *Autonomia, liceità e meritevolezza dei patti di parasociali di finanziamento partecipativo*, oltre che in *Giur. it.*, 2016, 1652, con osservazioni di A. PETRUZZI, *Brevi note in tema di clausole di put & call a prezzo predefinito rispetto al divieto del patto leonino*, in *Notariato*, 2016, 489, con nota critica di E. MAZZOLETTI, *Put option e patto leonino: un divieto ancora attuale?* (che ha confermato Trib. Milano, 31 dicembre 2011, cit. ed è stata poi riformata da Cass. civ., sez. I, 4 luglio 2018, nt. 6).

Nella giurisprudenza arbitrale v., sempre nel senso dell'invalidità, Arb. 15 novembre 2006, in *Riv. dir. impresa*, 2007, 205 ss., con nota adesiva di A.A. RINALDI, *Patti parasociali di «put and call» e divieto del patto leonino*.

¹⁰Trib. Bologna, 22 luglio 2019, in www.giurisprudenzadelleimprese.it; App. Milano, 3 febbraio 2020, (nt. 1); Trib. Milano, 27 marzo 2020, in *Foro it.*, Rep. 2020, voce *Società*, n. 697; App. Milano, 20 maggio 2020, in www.giurisprudenzadelleimprese.it; Trib. Milano, 23 luglio 2020, in *Foro it.*, 2021, I, 1093 ss., con nota di A. CAPIZZI; App. Milano, 3 novembre 2021, in www.giurisprudenzadelleimprese.it. Da ultimo v. l'intervento del presidente della Sezione specializzata per l'Impresa del Tribunale di Milano A. MAMBRIANI, *Il divieto di patto leonino tra giurisprudenza e fattispecie*, in questa *Rivista*, 2024, 284 ss.

¹¹V. Cass. civ., sez. II, 19 maggio 2004, n. 9466, in *Foro it.*, Rep. 2004, voce *Patto commissorio*, n. 6, oltre che in *Contr.*, 2004, 979 ss., con nota di L. CILIA, *Divieto del patto commissorio e*

configurabilità affermata invece [dalla Cassazione] in via generale nella prima parte della motivazione in riferimento alla disciplina di cui all'art. 1344 c.c.»¹². Non è condivisa nemmeno l'affermazione *sub vi*) (cioè, quella sulla meritevolezza della causa in concreto della clausola in esame), non reputandosi meritevole di tutela il «mero intento – di per sé sotteso alle opzioni *put* a prezzo predeterminato – di reperire ed erogare un finanziamento svincolato dal rischio d'impresa»¹³. Tutto ciò senza che possano essere evocati a sostegno della diversa tesi: né la progressiva diluizione del nesso “potere-rischio” nel diritto societario, che non avrebbe comunque inciso «sulla struttura fondamentale del rapporto sociale [...] in riferimento alla messa in comune di patrimoni per lo svolgimento di attività economica della quale si sopportano simmetricamente i rischi e, dunque, si è interessati alla miglior conduzione»¹⁴; né l'apertura di nuove tecniche di finanziamento tipicamente azionarie anche alla s.r.l., che continuerebbe ad essere caratterizzata da una struttura fortemente personalistica, sicché nel tipo s.r.l. sarebbe ancor più rilevante l'interesse, messo a rischio dalla pattuizione leonina, «della società ad essere gestita mediante il contributo e l'apporto di ogni socio, nessuno escluso, ai fini del suo buon governo»¹⁵.

3. Critica alla tesi dominante: il (non convincente) tentativo di riduzione teleologica della fattispecie.

La soluzione escogitata dalla Cassazione per non porsi in contraddizione con i propri precedenti circa l'applicabilità del divieto di patto leonino alle società di capitali e, al contempo, affermare la validità delle clausole parasociali *put* a prezzo predefinito costituisce un classico caso di “riduzione teleologica” della fattispecie. La giurisprudenza, infatti, riduce l'ambito di applicazione del principio imperativo che ha costruito nel momento in cui realizza che la sua applicazione indiscriminata porterebbe a conseguenze inaccettabili¹⁶.

Giova richiamare in sintesi le eccezioni congegnate dalla Cassazione a salvaguardia del principio, che ne esce così riaffermato in astratto, ma in concreto quasi del tutto sterilizzato.

negozi collegati, in *Riv. dir. civ.*, 2006, II, 509, con nota di M.V. VERDI, *Patto commissorio e collegamento negoziale*, e *Cass. civ.*, sez. II, 5 marzo 2010 n. 5426, in *Foro it.*, Rep. 2010, voce cit., n. 4.

¹² Così, per tutte, Trib. Milano, 23 luglio 2020, (nt. 10).

¹³ *Ibidem*.

¹⁴ *Ibidem*.

¹⁵ *Ibidem*.

¹⁶ Come noto la tesi della *teleologische Reduktion* fu elaborata in Germania per interpretare il § 139 BGB in tema di nullità parziale, v. K. LARENZ, *Storia del metodo nella scienza giuridica*, Milano, Giuffrè, 1966; G.B. PORTALE, *Lezioni di diritto privato comparato*, Milano, Giuffrè, 2001, 153.

Il divieto di patto leonino opera solo nell'ipotesi in cui l'esclusione dalle perdite sia "assoluta e costante".

Anche in caso di esclusione "assoluta e costante" i patti parasociali leonini, che hanno effetti limitati ai soli contraenti, vanno valutati in base non alla regola di cui si ribadisce l'imperatività (il divieto di patto leonino), ma sotto il profilo della meritevolezza degli interessi perseguiti.

Nelle pronunce più recenti la Cassazione non richiama invece un altro argomento, molto valorizzato in un precedente del 2000¹⁷, secondo il quale il divieto di patto leonino non opererebbe qualora il socio esentato dalle perdite non abbia, in ragione dei diritti amministrativi attribuitigli e/o della potenza di voto, la possibilità di incidere sulle dinamiche societarie. Anzi, nella più recente pronuncia in materia¹⁸ è stata affermata la legittimazione di un'opzione *put* concessa a favore di un socio che deteneva la maggioranza del capitale sociale¹⁹.

Pur perseguendo obiettivi di politica del diritto tutto sommato condivisibili, l'appena descritto apparato di eccezioni non convince. Con esse, infatti, per salvare il principio della generale applicabilità del divieto di patto leonino, ci si avviluppa in una serie di contraddizioni che possono essere risolte solo attaccando la premessa *maior*, ossia l'applicazione del divieto stesso anche alle società di capitali.

Si procederà pertanto prima a mettere in luce la debolezza delle eccezioni all'applicazione del divieto, per poi argomentare la tesi della insussistenza del principio che tali eccezioni, per l'appunto non convincentemente, cercano di limitare nel suo campo applicativo.

3.1. *La debolezza dell'argomento che ritiene violativa del divieto la sola esclusione dalle perdite "assoluta e costante".*

La limitazione del divieto di patto leonino all'esclusione dalle perdite assoluta e costante²⁰ origina da una lettura, per la prima volta proposta da una pronuncia di legittimità del 1994²¹, evidentemente *contra spiritum* dell'art. 2265 c.c.²², la cui lettera vieta il patto di esclusione «*da ogni* partecipazione agli utili o alle perdite». *Contra spiritum*, in quanto l'utilizzo dell'aggettivo "ogni", contrariamente a quanto sostenuto dalla Cassazione, non ha lo scopo di restringere la fattispecie, ma di

¹⁷ V. il § 6.4.

¹⁸ Cass. civ., sez. I, 7 ottobre 2021, (nt. 7).

¹⁹ Valorizza criticamente quest'aspetto I. ARGENTINO, (nt. 7), 711.

²⁰ Per una ricognizione della giurisprudenza in materia v. C. PRESCIANI, *Opzione di vendita delle partecipazioni sociali e divieto di patto leonino*, in *Riv. dir. civ.*, 2020, 1148 ss., in part. 1157 ss.

²¹ V. *infra* il § 6.4.

²² Così condivisibilmente M.S. SPOLIDORO, *Un'introduzione*, (nt. 1), 227.

allargarla a qualsiasi forma (o intento) del patto di esclusione²³.

Secondo la tesi fatta propria dalla Cassazione sarebbe invece sufficiente una seppur minima partecipazione alle perdite, anche *nummo uno*, o una esenzione ancorata a seppur labilissime condizioni (ad esempio il mancato raggiungimento di certe *performances* aziendali vagamente indicate o, addirittura, da accertarsi da parte dell'organo amministrativo), per non integrare la fattispecie del divieto, in sede sia sociale sia parasociale. Così procedendo, però, si svuota di qualsiasi significato l'affermazione, quasi unanimemente condivisa e qui criticata, che il divieto di patto leonino presiederebbe alla necessità di assicurare un responsabile esercizio dei diritti sociali. Come è infatti stato convincentemente osservato, «non si vede quale incentivo all'intraprendenza possa nascere da una partecipazione eventuale e discontinua agli utili e quale stimolo alla prudenza derivi dal timore di perdere investimenti insignificanti in condizioni non solo remotissime, ma anche solo improbabili»²⁴.

Del pari, non appare condivisibile quanto affermato rispetto al requisito della assolutezza e costanza, ossia che esso non verrebbe integrato qualora il patto di riacquisto sia sottoposto a termini e condizioni. Questi termini e condizioni cui è ancorata la possibilità di esercitare l'opzione sono infatti in gran parte espressivi di una situazione di crisi della società finanziata o, perlomeno, di mancata realizzazione del progetto imprenditoriale, sicché essi, in definitiva, costituiscono un diverso modo per esprimere il concetto di perdita²⁵.

Ne consegue che l'affermazione in merito alla generale vigenza del divieto di patto leonino imporrebbe, per coerenza, una volta correttamente ricostruito il suo campo applicativo, di ricomprendere nel suo perimetro di applicazione "ogni" esenzione dalle perdite e, quindi, sottoporre a scrutinio di validità anche quelle clausole che comportassero una partecipazione irrisoria del socio protetto ai risultati negativi o, comunque, che sottoponessero la possibilità di esenzione a termini e condizioni.

3.2. La debolezza dell'argomento che fa leva sulla meritevolezza degli interessi perseguiti per affermare un maggior spazio concesso all'autonomia parasociale.

L'affermazione di una tendenziale validità dei patti parasociali leonini solo se volti a perseguire un interesse meritevole di tutela affonda le sue radici nella sto-

²³ Così, con ferree argomentazioni, E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, Cedam, 1959, 162 ss.

²⁴ M.S. SPOLIDORO, *Clausole put*, (nt. 1), 1301, la cui opinione è condivisa da F. CADORIN, (nt. 1), 134. Analogamente già E. BARCELLONA, (nt. 1), 36; G. PENZO, *Opzione di vendita a prezzo fisso e divieto di patto leonino: una convivenza possibile*, in *Società*, 2014, 146 ss., in part. 150.

²⁵ C.F. GIAMPAOLINO, *Le azioni speciali*, Milano, Giuffrè, 2004, 176 nt. 50.

ria dell'interpretazione del divieto²⁶ ed è a tutt'oggi approvata da parte di una nutrita dottrina²⁷.

Per porre al riparo l'opzione parasociale *put* a prezzo predefinito dalla scure

²⁶ V. *infra* il § 6.

²⁷ R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione a prezzo garantito e divieto del patto leonino*, in *Riv. dir. priv.*, 1997, 54 ss. (saggio occasionato da Cass. civ., sez. I, 29 ottobre 1994, n. 8927), in part. 68-69, a giudizio del quale nelle ipotesi in esame ricorre l'interesse meritevole di tutela e non si verifica un caso di negozio in frode alla legge e che propone di inquadrare il negozio nello schema tipico della vendita di titoli azionari con patto di riscatto, pur con i necessari adattamenti; A.M. LEOZAPPA, *Le partecipazioni a scopo di finanziamento*, in *Riv. dir. comm.*, 1998, I, 290 ss.; Arb., 7 aprile 2000, in *Contr. impr.*, 2000, 959 ss., in part. 977 ss., e 980 ss. per la dichiarazione di dissenso dell'arbitro Giorgianni e conseguente replica degli altri due arbitri; M. TORSSELLO, *Partecipazione a scopo di finanziamento e patto leonino parasociale*, in *Contr. impr.*, 2000, 917 ss.; E. BARCELLONA, (nt. 1), 48 ss., 56 ss. e 77 ss., il quale, qualificati tali accordi come «traslativi del rischio di perdite», ritiene che la loro validità debba essere valutata alla luce del solo principio di corrispettività, poiché il divieto di p.l. opererebbe solo con riferimento all'originaria esclusione di un socio dal rischio di perdite; ID., *Rischio e potere nel diritto societario riformato. Fra golden quota di s.r.l. e strumenti finanziari di s.p.a.*, Torino, Giappichelli, 2012, 111 ss.; analogamente P. CARRIÈRE, *Le operazioni di portage azionario. Tra proprietà temporanea e proprietà economica*, Milano, Giuffrè, 2008, 255 ss.; P. SFAMENI, *Azioni di categoria e diritti patrimoniali*, Milano, Giuffrè, 2008, 90; R. SANTAGATA, *Partecipazioni in s.r.l. a scopo di finanziamento e divieto del patto leonino*, nota adesiva a Trib. Cagliari, 3 aprile 2008, in *Riv. dir. comm.*, 2011, II, 95 ss., 752, a giudizio del quale la validità si avrebbe solo nell'ipotesi, da accertare in concreto, di mancato coinvolgimento del socio finanziatore nella gestione dell'impresa sociale, sui cui v. *infra* il § 3.3; C. ANGELICI, *Fra "mercato" e "società": a proposito di venture capital e drag along*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, Giuffrè, 2011, 181 ss. (e anche in *Dir. banca merc. fin.*, 2011, 23 ss.), in part. 206 ss., secondo il quale «le esigenze proprie del diritto societario, quella in particolare che il relativo assetto d'interessi sia congegnato secondo i criteri oggettivi che lo caratterizzano nel sistema, non escludono in quanto tali che le posizioni giuridiche del socio siano oggetto di negoziazione; e non escludono che, in tal caso, la valutazione dell'ordinamento avvenga secondo i criteri generali in tema di negoziazioni nel mercato, soprattutto quello che richiede una "giustificazione causale"», osservando poi, all'esito di un ben più ampio ragionamento, che la analoga sostanza economica delle due operazioni, statutaria e parasociale, non può condurre a un loro identico trattamento, essendo differenti le tecniche giuridiche e i criteri valutativi utilizzati a seconda che si adottino gli strumenti del "mercato" o della "gerarchia"; ID., *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, Giuffrè, 2012, 246, il quale, per il caso di trasferimento di diritti sociali, porta ad esempio il caso dell'alienazione del diritto al dividendo tramite il meccanismo delle cedole; A. TUCCI, (nt. 9), 240, a giudizio del quale «quando la regola pattizia trova un'autonoma giustificazione nel rapporto sinallagmatico fra alienante e acquirente, non sembra corretto utilizzare, quale parametro nel giudizio di validità, l'assetto di interessi che conseguirebbe alla trasposizione del patto in sede statutaria»; V. SALAFIA, *Tutela cautelare del credito da cessione quote sociali di cui si chiede la costituzione in sede giudiziaria*, nota adesiva a Trib. Milano, 9 febbraio 2012, in *Società*, 2012, 369 ss., in part. 376.; R. SANTAGATA, *Dai patti di retrocessione a prezzo garantito alle azioni "redimibili" (una rilettura del divieto del patto leonino nella s.p.a. riformata)*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, 537 ss. (e anche in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadesse*, Torino, Utet, 2014, 605 ss.), in part. 542 ss.; da ultimo M. FILIPPELLI, *Tecniche di finanziamento mediante venture capital e divieto di patto leonino: il caso delle opzioni put*, in questa *Rivista*, 2024, 268 ss.; G. FERRI jr, *Note minime in tema di patto leonino*, in *Riv. not.*, 2024, 3 ss.

dell'invalidità che dovrebbe conseguire dalla violazione del divieto di patto leonino, la Cassazione utilizza l'argomento della meritevolezza ex art. 1322, secondo comma, c.c. degli interessi perseguiti, individuati nel «potenziamento ed incremento del valore societario»²⁸; meritevolezza da escludersi soltanto in «difetto di una ragione giustificativa plausibile del vincolo, il quale non merita allora tutela e non è coercibile, restando indifferente per l'ordinamento»²⁹.

In tal modo la Cassazione adotta un'impostazione riduttiva ai fini del superamento del giudizio di meritevolezza, nel senso della sufficienza di una razionalità minima della singola operazione economica scrutinata³⁰.

Ci si deve però interrogare sulle conseguenze che derivano dalla declinazione di tale impostazione riduttiva nell'ambito di un patto parasociale. Sembrerebbe infatti essere stata lasciata in ombra la questione se il giudizio di meritevolezza debba compiersi avuto riguardo ai soli interessi in concreto perseguiti dalle parti contraenti, ovvero se rilevi, e in caso positivo in quale grado, l'interesse della società e, ancor più, quello generale alla conformazione del finanziamento dell'attività d'impresa³¹. In tale contesto, infatti, il diverso atteggiarsi della "autonomia dei privati" rispetto alla "autonomia d'impresa"³², dovrebbe indurre a chiedersi se

²⁸ Cass. civ., sez. I, 4 luglio 2018, (nt. 6). Per alcuni esempi di analisi nel dettaglio volte ad argomentare la meritevolezza delle opzioni *put* v. R. FELICETTI, (nt. 1), 316 ss. e M. FILIPPELLI, (nt. 27), 277 ss.

²⁹ Cass. civ., sez. I, 4 luglio 2018, (nt. 6).

³⁰ Sposata là dove si è affermata la validità del c.d. preliminare di preliminare, v. Cass. civ., sez. un., 6 marzo 2015, n. 4628, in *Foro it.*, 2015, I, 2016 ss., con nota di F. GIOVANNELLA. Più recentemente, in tema di *leasing* corredato da clausola di indicizzazione e rischio di cambio, v. la complessa motivazione di Cass. civ., sez. un., 23 febbraio 2023, n. 5657, in *Foro it.*, 2023, I, 1070 ss., con numerosi commenti, tra cui quello di F. PIRAINO, *La magica Porta di Ishtar e la via accidentata delle sezioni unite per la meritevolezza*, e in *Contr.*, 2023, 260 ss., con nota di G. D'AMICO, *La meritevolezza del contratto secondo il canone delle Sezioni Unite*; riprende espressamente il *dictum* delle appena citate sez. un. Cass. civ., sez. III, 11 gennaio 2024, n. 1253, in *Foro it.*, 2024, I, 804 ss., con nota di A. PALMIERI, *Il debutto in Cassazione del contratto di risparmio edilizio: il complesso innesto di uno schema d'importazione tedesca (ritenuto non immeritevole)*.

In dottrina d'obbligo il riferimento a G.B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, Giuffrè, 1966, 347 ss.; ID., *Motivi, presupposizione e l'idea di meritevolezza*, in *Europa, dir. priv.*, 2009, 551 ss.; G. PALERMO, *Funzione illecita e autonomia privata*, Milano, 1970, 202; C. SCOGNAMIGLIO, *Problemi della causa e del tipo*, in A. VETTORI (a cura di), *Il regolamento. Trattato sul contratto*, diretto da V. ROPPO, II, Milano, Giuffrè, 2006, 86 ss., in part. 176 e 202. Con specifico riferimento al caso di specie v. C. ANGELICI, *Fra "mercato"*, (nt. 27), 215 ss. Da ultimo il tema della meritevolezza è oggetto del numero inaugurale 1/2022 della rivista *Storia Metodo Cultura nella scienza giuridica. Seconda e rinnovata serie di Diritto romano attuale*.

³¹ Per un accenno v. G. PENZO, *Legittimità delle opzioni di vendita di partecipazioni societarie a prezzo fisso di natura parasociale*, in *Società*, 2016, 1294 ss., in part. 1297.

³² M. LIBERTINI, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, in G. GITTI, Maris. MAUGERI, M. NOTARI (a cura di), *I contratti per l'impresa*, I, Bologna, Il Mulino, 2012, 48 ss.; più recentemente ID., *Dalla dicotomia fra contratti civili e contratti commerciali alla frammentazione della*

un approccio riduttivo al giudizio meritevolezza, senz'altro congeniale agli atti occasionali di scambio, possa utilmente utilizzarsi per un contratto d'impresa³³.

Sembra, comunque, che l'argomento della meritevolezza degli interessi perseguiti per il tramite del patto parasociale leonino sia utilizzato in questo contesto attribuendo alla nozione di meritevolezza un significato ben più ampio ed inclusivo di quello che le viene attribuito in diversi contesti. E ciò al solo scopo di uscire dall'*empasse* pratica che dovrebbe (invece coerentemente) conseguire all'affermazione di una rilevanza causale del divieto di patto leonino rispetto al fenomeno societario.

L'interesse ad indagare la solidità dell'argomentazione tesa ad affermare la validità, in quanto meritevoli, dei patti parasociali leonini deriva anche da una considerazione di ordine più generale. L'argomento che predica un maggior spazio di autonomia dei patti parasociali si riscontra invero in altre ipotesi, simili a quella in esame e di indubbia rilevanza applicativa. Il caso più frequente è quello delle clausole parasociali, aventi anch'esse ad oggetto la distribuzione del rischio d'impresa tra soci, di *drag along*³⁴ e di *russian roulette*³⁵, di cui si afferma la le-

disciplina del contratto. Nuove riflessioni sui contratti d'impresa, in ID., *Passato e presente*, (nt. 2), 205 ss. (già in questa *Rivista*, 2022, 373 ss.), in part. 222 ss.

³³ R. SANTAGATA, *Dai patti*, (nt. 27), 547, il quale invita a non trascurare «gli effetti della convenzione sulle modalità ordinarie di svolgimento dell'attività d'impresa». Nella dottrina civilistica v. F. PIRAINO, (nt. 30), 1092, ove ulteriori riferimenti, che argomenta la necessità di riferire il giudizio di meritevolezza allo schema contrattuale e non al concreto negozio come specifica composizione ed equilibrio di interessi in vista di un fine.

³⁴ V. M. NOTARI, *Exit forzato ed equa valorizzazione: un binomio indissolubile?*, in AGE, 2021, 383 ss., in part. 387; M. SPERANZIN, *Clausole di esclusione e patti parasociali: giurisprudenza tedesca e art. 2473-bis c.c.*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, 147 ss.; ID., «*Deroga*» all'atto costitutivo di s.r.l. in tema di liquidazione del socio receduto e conversione della decisione in patto parasociale, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, Torino, Utet, 2014, 1959 ss. V. da ultimo, commentando adesivamente Trib. Milano, 20 ottobre 2022, M. VENTORUZZO, *Accordo di riacquisto quote, disciplina del recesso e dell'esclusione del socio e rapporti tra statuto e accordi parasociali*, in *Società*, 2023, 701 ss., in part. 720.

³⁵ Cass. civ., sez. I, 25 luglio 2023, n. 22375, in *Foro it.*, 2023, I, 3515 ss., con note di A. CAPIZZI, *Patti parasociali di russian roulette* e R. GRIMALDI, *La validità della russian roulette e il problema dell'equa valorizzazione: si può fare di più*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, II, 525 ss., con nota di A.M. D'ORTA, *Russian roulette clause: patto parasociale a prescindere?*, in *Riv. not.*, 2023, 1329 ss., con nota di M. COSTANZA, *Clausole di roulette russa all'italiana*, nonché occasione dei saggi di M. NOTARI, *Roulette russa ed equa valorizzazione (appunti a margine di Cass. 22375/2023)*, in *Riv. not.*, 2024, 11 ss., M. STELLA RICHTER jr, *Russian roulette clause e new italian style delle sentenze*, *ivi*, 19 ss., e del colloquio tra N. ABRIANI e A. TOFFOLETTO, *Spunti per una lettura di Cass. 25 luglio 2023, n. 22375, in tema di clausole antistallo contenute in patti parasociali e dintorni*, *ivi*, 27 ss., secondo la quale «un problema di applicabilità dell'art. 2437-sexies c.c. alla *russian roulette clause* [ha] una sua ragion d'essere solo allorché essa sia inserita nello statuto, mentre non [può] essere sollevato laddove si tratti di una clausola di un patto parasociale, stante la sua valenza puramente obbligatoria e l'assenza di tutela "reale" in caso di inadempimento [...] ove la clausola *russian roulette* sia contenuta in un patto parasociale, l'avvenuta pattuizione a opera delle parti esclude in radice che

gittimità rispetto al principio della c.d. necessaria equa valorizzazione della partecipazione, cui la maggioranza degli interpreti attribuisce valenza imperativa, con conseguente non irrilevante diffusione della tesi per cui le stesse clausole sarebbero nulle se inserite in statuto non all'unanimità.

A tali opinioni si può però in primo luogo obiettare che la clausola *put*, al pari ad esempio di quella di *russian roulette*, a prescindere dalla sua collocazione, statutaria o parasociale, dispiega i suoi effetti sui soli soci contraenti e non sui terzi, come invece accade in ipotesi di prelazione o altre clausole limitative della libera circolazione, della cui introducibilità in sede statutaria peraltro non si discute. Non si vede, quindi, come sia possibile giustificare la legittimità di tali clausole nel solo contesto parasociale basandosi su una caratteristica, quella della opponibilità ai terzi della pattuizione, che tutto sommato non assume rilevanza in concreto.

A ciò si aggiunga che la violazione dell'obbligo di acquistare a seguito di un'opzione *put* conduce in ogni caso, quale che sia la collocazione della clausola, a un rimedio "reale" a favore del socio non inadempiente: che sia la rivendica della partecipazione, nel caso in cui la clausola sia strutturata sul modello dell'opzione di vendita, o la sentenza costitutiva dell'obbligo di concludere un contratto ex art. 2932 c.c., nel caso in cui il modello sia quello dell'opzione di preliminare. Nel primo caso, infatti, all'esercizio dell'opzione consegue immediatamente, ex art. 1376 c.c., l'effetto traslativo sulla partecipazione; nel secondo, invece, all'esercizio dell'opzione conseguirà l'obbligo a contrarre dell'altra parte, se del caso azionabile ex art. 2932 c.c., con differenti modalità per le partecipazioni in s.p.a. e s.r.l.³⁶.

si possa parlare di abusività genetica della previsione, in quanto avente precipua funzione organizzativa all'interno della società [...] Il principio di equa valorizzazione non può trovare applicazione, come si è visto, in presenza di una previsione di patto parasociale»; C.N. Milano, massima n. 181, *Clausola «anti-stallo» di riscatto o di acquisto forzato di partecipazioni sociali (c.d. clausola della «roulette russa» o clausola del «cowboy»)*, a giudizio della quale nel parasociale «non sussistono limiti normativi espressi alla libertà negoziale delle parti di programmare le condizioni economiche di un contratto di scambio che vincola solo le parti stesse». In dottrina v. G.A. RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, in ID., M. SPERANZIN (a cura di), *Patrimonio sociale e governo dell'impresa. Dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi in ricordo di G.E. Colombo*, Torino, Giappichelli, 2020, 355 ss., in part. 372 e nt. 28, ove ulteriori riferimenti (anche ai precedenti scritti del medesimo A. ID., *I patti parasociali nel quadro dei rapporti contrattuali dei soci*, in *Liber amicorum G.F. Campobasso*, 1, Torino, UTET, 2006, 447 ss. e ID., *La distinzione del sociale dal parasociale (sulle c.d. clausole statutarie parasociali)*, in *Riv. soc.*, 1991, 596 ss.).

³⁶ Autentica delle sottoscrizioni e successivo deposito presso il registro delle imprese ex art. 2470 c.c. per le s.r.l., girata autenticata ex art. 2355 c.c. per le s.p.a. Sull'ammissibilità del rimedio ex art. 2932 c.c. per i patti d'opzione v. Trib. Milano, 3 ottobre 2013, in *Foro it.*, Rep. 2014, voce *Società*, n. 446, in *Società*, 2014, 688 ss., in *Giur. comm.*, 2012, II, 729 ss., con nota (non sul punto) di F. DELFINI, *Opzioni put con prezzo determinato "a consuntivo", arbitraggio della parte e nullità*, che, giudicando valida un'opzione *put* a prezzo predefinito, condannò ex art. 2932 c.c. la parte inadempiente; analogamente Trib. Roma, 16 febbraio 2022, (nt. 8). In dottrina v. M.V. BENEDETTELLI, *Una (bozza di) dissent arbitrale in materia di opzione put e divieto di patto leonino*, in *Riv. dir. soc.*,

Ma l'obiezione che appare più rilevante è di ordine generale e verte sulla correttezza metodologica di un'impostazione che pretendesse di esentare tutti i patti parasociali, quale che ne sia l'oggetto, dal necessario rispetto di una norma, o di un principio, di cui al contempo si affermi l'imperatività.

Tale approccio è invero storicamente risalente, datando almeno da quando la diversa estensione dell'autonomia nel campo parasociale è stata sostenuta per i patti parasociali cc.dd. di voto, ossia interferenti sui processi deliberativi societari. Dato che i sindacati di voto hanno efficacia meramente interna tra i soci, e sono quindi incapaci di interferire con i suddetti processi deliberativi, essi non solo si sono oramai affrancati dai sospetti di invalidità che in passato li avevano riguardati, ma per molti possono contenere clausole e pattuizioni che non sarebbe possibile inserire in statuto³⁷. La legittimità dei patti parasociali di voto è quindi argomentata non sul piano astratto della validità, non mettendosi in discussione l'imperatività delle norme (organizzative) i cui precetti entrano in conflitto con il patto, ma su quello concreto degli effetti e dei rimedi, semplicemente riscontrando l'inopponibilità del patto alla società e, quindi, la sua incapacità di influire sulla validità degli atti adottati, con conseguenze affermate maggior spazio di manovra per i paciscenti.

Ebbene, è lecito dubitare della corretta estensione di tale ragionamento anche ai patti parasociali incidenti sulla circolazione delle partecipazioni, quali ad esem-

2021, 581 ss., in part. 595 ss., il quale osserva come un fattore di complicazione è dato dalla ricezione nella prassi dei modelli di opzione provenienti dagli ordinamenti di *common law*, in cui è costante la distinzione tra il momento del *signing* e quello del *closing*, il che però dovrebbe indurre a qualificare tali contratti, anziché come meri preliminari, come «definitivi ad efficacia differita»; da ultimo Trib. Torino, 17 aprile 2023, in *Foro it.*, 2023, I, 1644 ss. La questione (quantomeno quando oggetto dell'opzione è una partecipazione azionaria) si intreccia invero con quella, ancora dibattuta, relativa alla sottoposizione della circolazione dei titoli di credito al principio consensualistico, v., nel senso affermativo, Trib. Firenze, 16 luglio 2015, in *Foro it.*, 2016, I, 721 ss., ove ulteriori riferimenti, e in *Società*, 2016, 286 ss., con nota di C. DI BITONTO, *Opzioni "put" parasociali su azioni: profili di (in)validità*, in part. 296-297 per ulteriori riferimenti.

Sul tema, evidentemente ben più ampio, dell'eseguitività in forma specifica di tutti i patti parasociali (anche di voto, ad esempio) v., in senso contrario all'ammissibilità generalizzata del rimedio oltre i rapporti *inter partes* e destinato a sostituire un determinato atto societario, M. LIBERTINI, *Limiti di validità dei patti parasociali*, *RULES (Research Unit Law and Economics Studies) Bocconi*, Paper No. 2013-7, in part. 13 ss., ove ulteriori riferimenti e, più recentemente, A. ABU AWWAD, *I patti parasociali nelle società chiuse*, Torino, Giappichelli, 2022, 131 ss. e V. DONATIVI, *Patti parasociali*, in *Trattato Buonocore*, VII, 12, Torino, Giappichelli, 2022, 199 ss. Il problema è invero affrontato in modo molto più circospetto in ipotesi di sindacati di voto: in giurisprudenza v., per la soluzione contraria all'eseguitività in forma specifica, Trib. Napoli, 8 ottobre 2020, (nt. 49); per ulteriori riferimenti v., esponendo le ragioni di coerenza che imporrebbero la soluzione negativa, M. FILIPPELLI, *Patto parasociale di voto a favore di terzo e legittimità del patto di nomina degli amministratori per una durata superiore al triennio*, nota a Cass. civ., sez. I, 23 novembre 2021, n. 36092, in *Giur. comm.*, 2023, II, 254 ss., in part. 274 ss.

³⁷ V. da ultimo, anche per ulteriori riferimenti, M. FILIPPELLI, (nt. 36), 272-273.

pio le opzioni *put*. L'imperatività del divieto di patto leonino non può infatti dipendere dalla collocazione, sociale o parasociale, della clausola che va ad impartarvi. Dimostrata l'analoga efficacia della tutela a disposizione del socio non inadempiente, l'unico argomento a sostegno dell'avversata tesi della legittimità dei patti parasociali ad effetto leonino rimane quello della collocazione topografica della pattuizione. Ciò a meno che non si voglia sostenere che nel caso dell'opzione *put* non sussisterebbe l'interesse meta-individuale (il corretto esercizio dei poteri amministrativi da parte del socio beneficiario) che il divieto di patto leonino è, *in thesi*, destinato a proteggere. Ma ciò non è possibile, se non a pena di un'insanabile contraddizione logica. Se, infatti, si afferma l'esistenza di un principio di divieto di patto leonino imperativo, in quanto volto a perseguire un interesse generale al non abusivo esercizio dei diritti nell'ambito societario, è irrilevante la collocazione della clausola che lo viola o che lo aggira³⁸. L'invalidità di un patto parasociale può in astratto derivare non solo dal suo porsi testualmente in contrasto con una norma o un principio dotati di forza imperativa, ma anche dalla sua qualificazione come negozio volto ad eludere l'applicazione della norma o del principio di cui si afferma l'imperatività, e perciò nullo per illiceità della causa *ex artt.* 1343 e 1344 c.c.³⁹.

In sintesi: qualora si affermi l'esistenza di un principio imperativo di divieto di patto leonino sono necessariamente nulle anche le pattuizioni parasociali che comportino indirettamente l'effetto non voluto dal principio⁴⁰. È allora proprio la

³⁸ Per analoghe considerazioni v. M. FILIPPELLI, (nt. 27), 277, a giudizio della quale se «l'eventuale contrasto con una norma imperativa arriva ad incidere sull'oggetto o sulla causa del programma pattizio parasociale (p.e. impegno a indirizzare l'azione della società in una direzione illecita), allora il patto parasociale è già di per sé nullo, senza necessità di ricorrere all'art. 1344 c.c.».

³⁹ In generale v., elaborando una distinzione tra patti "eversivi" e patti "elusivi", M. LIBERTINI, *I patti parasociali nelle società non quotate. Un commento agli articoli 2341 bis e 2341 ter del Codice Civile*, in *Liber amicorum G.F. Campobasso*, 4, Torino, Utet, 2007, 463 ss., in part. 477 ss.; P.M. SANFILIPPO, *I patti parasociali. Per una riflessione sulle tecniche di controllo*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2014, 1135 ss., in part. 1137, ove ulteriori riferimenti. M. SPOLIDORO, *Sindacati di blocco*, manoscritto consultato per la cortesia dell'A., 16 ss. In giurisprudenza v. Cass. civ., sez. I, 18 luglio 2007, n. 15963, in *Foro it.*, 2009, I, 2195 ss., con nota redazionale di M. SILVETTI, in *Giur. it.*, 2007, 2754 ss., con nota di G. COTTINO, *Patti parasociali: la Cassazione puntualizza*, che in un *obiter* ha reputato nullo un patto parasociale con ad oggetto la ricapitalizzazione di una società in presenza di perdite erosive dell'intero capitale sociale.

⁴⁰ V. già, criticando la giurisprudenza della Cassazione che avallò il criticato orientamento (su cui v. *infra* il § 6.2), G. OPPO, *Contratti parasociali*, Milano, Giuffrè, 1942, 7 ss. e 105 ss. e L. CARARARO, *Negozio in frode alla legge*, Padova, Cedam, 1943, 221 ss.

Successivamente, nello stesso senso, G. COTTINO, *Diritto commerciale*, I, Padova, Cedam, 1987, 141; G. OPPO, *Le convenzioni parasociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società*, in *Riv. not.*, 1987, 647 ss. (anche in *Scritti giuridici*, II, Padova, Cedam, 1992, 176 ss.), in part. 658: «il problema non è eludibile parlando di "confusione di piani logici" (Jaeger): la distinzione di piani logici è reale ma il piano della meritevolezza non è solo logico, è giuridico, ed è su questo piano che va apprezzato l'incontro o scontro del parasociale con il sociale. L'art. 1344 c.c. dimostra che il le-

fattispecie del negozio in frode alla legge di cui all'art. 1344 c.c. a venire in rilievo, soprattutto se si considera che, a fronte di una impostazione giurisprudenziale più risalente secondo la quale la comune finalità contraria alla legge doveva costituire la funzione oggettiva intenzionalmente attribuita dalle parti al negozio⁴¹, ad oggi la giurisprudenza adotta una nozione di causa in concreto, tale da recepire i concreti interessi economici che le parti intendono perseguire con la singola operazione economica⁴² e, quindi, da allargare notevolmente la fattispecie dei negozi in frode⁴³.

gislatore non si è lasciato [...] confondere dalla diversità dei piani logici. Allo stesso modo non basta qualificare l'accordo parasociale alla stregua della "irrelevanza sul piano organizzativo" societario o della estraneità agli "schemi formali dell'agire societario"; L. FARENGA, *I contratti parasociali*, Milano, Giuffrè, 1987, 151 ss.; A. MORANO, T. MUSUMECI, *Brevi note in tema di patti parasociali*, in *Riv. not.*, 1989, 535 ss., in part. 551; G.A. RESCIO, *I patti parasociali*, in *L'arbitrato e i patti parasociali*, Milano, Giuffrè, 1991, 99 ss.; M. DE ACUTIS, *Clausole atipiche e contratti parasociali*, in *Vita not.*, 1992, 500 ss.; F. PERNAZZA, *Brevi riflessioni in tema di patti parasociali*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, II, 205 ss.; N. ABRIANI, *Il divieto di patto leonino*, Milano, Giuffrè, 1994, 138 ss.; A. CIAFFI, *Finanziaria regionale e patto leonino*, nota parzialmente critica a Cass. civ., sez. I, 29 ottobre 1994, n. 8927, (proprio con riferimento al trattamento delle pattuizioni parasociali, valide se perseguiti un interesse meritevole ex art. 1322 c.c.), in *Giur. comm.*, 1995, II, 478 ss., in part. 491-492; C.F. GIAMPAOLINO, (nt. 25), 177; E. MACRÌ, *Patti parasociali e attività sociale*, Torino, Giappichelli, 2007, 27 nt. 75; N. DE LUCA, (nt. 6), 70 ss.; ID., *Dal socio leone all'agnello sacrificale? Considerazioni sulla clausola di recesso a prezzo predefinito*, nota a Trib. Roma, 15 gennaio 2020, in *Foro it.*, 2020, I, 1802 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Clausole put*, (nt. 1); ID., *Opzione put*, (nt. 1), 1366; ID., *Ancora una volta a caccia con i leoni*, (nt. 1); ID., *Un'introduzione*, (nt. 1), 228; F. CADORIN, (nt. 1), 137 e nt. 75; A. MAMBRIANI, (nt. 10), 289.

⁴¹ Cass. civ., sez. I, 18 aprile 1975, n. 1459, in *Foro it.*, 1976, I, 1673; 18 giugno 1987, n. 5371, *Mass. Foro it.*, 1987, 924; 11 maggio 1987, n. 4333, *ivi*, 728 ss.

⁴² Nella letteratura recente v. V. ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente, né compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 957 ss.; S. PAGLIANTINI, *Le stagioni della causa in concreto e la c.d. interpretazione abusiva del contratto: notarelle critiche su regole e principi (del diritto dei contratti)*, in *Contr.*, 2016, 604 ss.; G. LENER, *Il nuovo «corso» giurisprudenziale della meritevolezza degli interessi*, in *Foro it.*, 2018, V, 221 ss.

⁴³ Con specifico riferimento alle clausole *put* v. M.S. SPOLIDORO, *Opzioni put*, (nt. 1), 1365, il quale mette in luce, per criticarne la correttezza, come la decisione di Cass. civ., sez. I, 4 luglio 2018, n. 17498, (nt. 6), ha motivato in maniera estremamente stringata l'inapplicabilità dell'art. 1344 c.c., ipotizzando «con un certo sforzo che la ragione di tale irrilevanza sarebbe dipesa dal fatto che la norma (contemporaneamente qualificata transtipica e d'ordine pubblico) sarebbe stata direttamente connessa alla definizione di società: poiché insomma non si potrebbero eludere le definizioni, ma solo i comandi e i divieti, non sarebbe neanche possibile applicare l'art. 1344 c.c.».

3.3. *La debolezza dell'argomento che predica la validità del patto di esonero delle perdite del socio che non sia in concreto in grado di influire sulle dinamiche societarie.*

La terza esenzione escogitata al fine di ridurre la portata dell'affermata generale applicazione del divieto di esenzione dalle perdite – invero non richiamata dalla Cassazione negli ultimi suoi arresti e, anzi, implicitamente smentita dalla pronuncia più recente⁴⁴ – afferma la validità di un'opzione *put* se pattuita in favore di un socio di società di capitali che, in ragione dei diritti amministrativi attribuitigli o per il fatto di detenere una partecipazione di minoranza, non sia in grado di influire sulla gestione della società⁴⁵. L'esenzione è, peraltro, del tutto coerente con il presupposto teorico secondo il quale il divieto di patto leonino costituirebbe una norma di ordine pubblico perché è diretta a imporre un responsabile esercizio dei diritti sociali. Se l'azionista non è in grado di orientare le scelte strategiche della società, allora l'esercizio non responsabile dei suoi diritti sarebbe irrilevante. Chi sostiene tale tesi discute poi, con tutte le incertezze interpretative che ciò comporta, sul grado di influenza che il socio dovrebbe avere affinché la pattuizione di esonero sia effettivamente leonina⁴⁶.

L'argomento in questione è stato sottoposto a critica, rilevando che nelle società di capitali i soci, ad eccezione degli accomandatari di s.a.p.a., non sono in quanto tali investiti di competenze gestorie, sicché essi potrebbero solo indiretta-

⁴⁴ V. *supra* nt. 7 e testo corrispondente.

⁴⁵ L'affermazione è ad oggi ampiamente condivisa in dottrina, v. N. ABRIANI, (nt. 40), 151 ss.; I. CAPELLI, sub art. 2265 c.c., in S. PATRIARCA, I. CAPELLI, *Società semplice*, in *Commentario Scialoja Branca*, Bologna-Roma, Zanichelli, 2021, 224 ss., in part. 248; L. FARENGA, (nt. 40), 153; C.F. GIAMPAOLINO, (nt. 25), 183 ss., per il quale la portata precettiva del divieto deve essere diversamente valutata per le azioni prive del diritto di voto, o addirittura necessariamente, come automatica conseguenza del "patto di rilievo", mentre per le azioni con voto «l'applicazione del divieto del patto leonino deve essere compiuta ponderando il potere attribuito e la conseguenza patrimoniale»; A.M. LEOZAPPA, (nt. 27); M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, Giuffrè, 2010, 31; G.A. RESCIO, *I patti parasociali*, in *L'arbitrato e i patti parasociali*, Milano, Giuffrè, 1991, 99 ss.; R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione*, (nt. 27), 59 ss.; ID., *Dai patti*, (nt. 27), 546-547, il quale ritiene (*ivi*, 559 ss.) che la sostanza dell'operazione economica sottostante possa essere trasportata sia negli strumenti finanziari partecipativi – che, non attribuendo la qualità di socio, non sarebbero sottoposti al divieto di p.l., ma che vedono fortemente limitato il loro diritto di voto dall'art. 2351, quinto comma, c.c. – sia (*ivi*, 571 ss.) attraverso l'emissione di azioni redimibili (o riscattande), che però sarebbe comunque limitata dal divieto di p.l., operante anche in sede di liquidazione della quota del socio uscente, *sub specie* di necessità di quantificare il valore della partecipazione redimenda (o riscattanda) in base alla concreta situazione economico-finanziaria della società al momento del suo esercizio (peraltro evincibile dagli art. 2355 *bis*, secondo comma, 2505 *bis* e 2506 *bis*, quarto comma, c.c., considerati quali ipotesi legali di *put*; M. TORSELLO, (nt. 27), 906.

⁴⁶ V. quale esempio di posizione molto rigorosa, che ammette la compatibilità delle sole ipotesi in cui il socio esonerato sia di diritto escluso dalla gestione, N. DE LUCA, (nt. 6), 99.

mente incidere sulla gestione della società⁴⁷. La constatazione è senz'altro condizionale se si prende in considerazione il modello astratto di gestione delle società di capitali azionarie previsto dal legislatore (art. 2380-*bis* c.c.). Lo è meno se si prende in considerazione quella tipologia di società, anche azionarie, definite come “chiuse” o “a base ristretta” in cui è ben possibile, e anzi molto frequente, sia che i soci siano attivamente coinvolti nelle scelte strategiche⁴⁸, sia che specifiche clausole statutarie o parasociali attribuiscono loro penetranti poteri in merito alla gestione degli affari sociali, quali ad esempio particolari diritti di voto e/o di veto su specifiche materie o, più semplicemente, che siano previsti per certe materie *quorum* rafforzati anche per le assemblee di seconda convocazione o, quantomeno per le s.r.l., clausole unanimistiche⁴⁹.

Se si considera che le opzioni *put* a prezzo predefinito sono diffuse proprio in società a ristretta compagine sociale, perlopiù a responsabilità limitata, emerge con sufficiente chiarezza la non rispondenza dell'esenzione in esame alle esigenze della prassi. Affermare la validità di opzioni *put* a favore di soci del tutto privi di quei poteri amministrativi significa infatti negare la stessa categoria delle partecipazioni a scopo di finanziamento, in cui il privilegio economico è indissolubilmente legato alla possibilità di influire sulla gestione, a tutela dell'investimento effettuato⁵⁰.

⁴⁷ F. CADORIN, (nt. 1), 134.

⁴⁸ Nelle società chiuse, infatti, è abbastanza intuitivo che gli amministratori si limitino, in concreto, ad agire sulla base di decisioni assunte dai soci.

⁴⁹ Il problema della validità di clausole unanimistiche – cui sembra essere precluso ogni spazio nella s.p.a. in ragione della formulazione dell'art. 2369, quarto comma, c.c., espressione di un principio di conservazione dell'ente (v. P.M. SANFILIPPO, *Sub art. 2479-bis. Problemi disciplinari relativi all'adozione del metodo assembleare*, in *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, Milano, 2011, 821 ss., in part. 833 ss.; per un caso di applicazione giurisprudenziale del principio, che ha portato a dichiarare nullo un patto parasociale con il quale si innalzava il *quorum* per qualsiasi delibera assembleare, v. Trib. Napoli, 8 ottobre 2020, in *Giur. comm.*, 2022, II, 267 ss., con nota di M. FILIPPELLI, *Patti parasociali di voto, promessa del fatto del terzo e deroghe convenzionali ai quozienti assembleari*, ove ulteriori aggiornati riferimenti) – si pone, come noto, soprattutto per la s.r.l., visto il costante richiamo in materia di *quorum* di una possibile diversa previsione dell'atto costitutivo, con l'opinione maggioritaria nel senso dell'ammissibilità di dette clausole, anche superando considerazioni di tipo efficientistico/istituzionalistico: v. M. CIAN, *Le decisioni dei soci: competenze decisorie e decisioni assembleari*, in C. IBBA, G. MARASÀ (a cura di), *Le società a responsabilità limitata*, II, Milano, Giuffrè, 2020, 1325 ss., in part. 1379-1380, ove in nt. ulteriori riferimenti, anche alle minoritarie posizioni contrarie.

Il tema, vale la pena ricordarlo, si pose anche negli USA negli anni '40 del secolo scorso, con alcune pronunce giurisprudenziali che, in assenza di un sistema “a doppio tipo”, fulminarono di nullità tali clausole, v. *Benintendi v. Kenton Hotel, Inc.*, 294 N. Y. 112, 60 N.E. 2d 829 (1945), il cui principale argomento era appunto quello di evitare il proliferare di situazioni di stallo, cui seguì l'immediata reazione del legislatore dello Stato di New York, sulla scia di quanto all'epoca già previsto in Illinois e Delaware, volta ad assicurarne la validità sulla vicenda v. C.D. ISRAELS, *The Close Corporations and the Law*, in *Corn. Law Rev.*, 1948, 488 ss.

⁵⁰ V. *supra* nt. 4 e testo corrispondente.

A ciò si aggiunga l'incoerenza, puntualmente rilevata da chi sostiene la necessità di un'applicazione estensiva del divieto di p.l.⁵¹, derivante dalla costruzione in astratto di un principio ad ampio spettro operativo, poi però depotenziato nella sua applicazione in concreto, sulla base di uno sfuggente principio di offensività.

4. Sulla inapplicabilità del divieto di patto leonino alle società di capitali.

Esposte le ragioni per cui i tentativi di riduzione teleologica della fattispecie “divieto di esenzione leonina dalla perdite” elaborati dalla Cassazione non convincono, si porrà in dubbio la sua applicabilità alle società di capitali e, comunque, la sua imperatività.

A tal fine è necessario, in primo luogo, analizzare criticamente l'affermazione per cui il divieto in questione sarebbe coesenziale allo stesso fenomeno societario, sì che non potrebbe parlarsi di società in presenza di soci esclusi dalle perdite (§ 4.1).

Esclusa la imperatività “per coerenza con la fattispecie societaria”, si procederà ad argomentare come non sia comunque possibile ricavare dall'art. 2265 c.c. un principio imperativo (§ 4.2).

Esclusa la possibilità di affermare l'imperatività del principio di divieto di esenzione dalle perdite, si indagheranno le ragioni che, comunque, hanno indotto per così lungo tempo dottrina e giurisprudenza ad affermare il contrario (§ 4.3).

4.1. L'estensione del divieto di patto leonino alle società di capitali non è imposta da alcuna necessità di coerenza con la causa societaria né di preservazione di una sua supposta “purezza”.

Il discorso sull'applicabilità del divieto di patto leonino alle società di capitali è opportuno muova dalla distinzione tra utili e perdite registrati dalla società e incremento o decremento del valore della partecipazione sociale del singolo socio⁵². È sulla base di tale distinzione che alcuni autori affermano: i) l'irrelevanza ai fini

⁵¹ A. MAMBRIANI, (nt. 10), 286.

⁵² V. F. ACCETTELLA, *L'assegnazione non proporzionale delle azioni*, Milano, Giuffrè, 2018, 108 ss., che distingue tra: i) «perdita del patrimonio investito dal socio nell'attività d'impresa» (nt. 98 per riferimenti), osservando che in tal caso il socio viene sempre investito in sede di liquidazione dalla perdita di valore del patrimonio sociale, anche se ritiene che in casi limite, in cui cioè è molto difficile attribuire un valore al conferimento effettuato dal socio (ad es. in caso di *non facere*, o di partecipazione di un soggetto dotato di credito sul mercato), potrebbe forse porsi un problema di violazione del divieto di patto leonino; ii) «decremento del valore della partecipazione sociale». Più di recente la medesima impostazione è adottata da I. CAPELLI, (nt. 45), 1805 e G. FERRI jr, (nt. 27), 3 ss., che rileva come «l'operazione di investimento e disinvestimento può coinvolgere l'organizzazione societaria, e dunque incidere sul valore del patrimonio sociale [...] ovvero svolgersi integralmente al suo esterno».

del divieto di patto leonino dell'esclusione dagli utili o dell'esenzione dalle perdite individuali, così rigettando la teoria che rinviene la giustificazione del divieto nella necessità di assicurare un responsabile esercizio dei diritti sociali e, invece, affermando la validità di tutti quei patti tra soci volti a regolare il trasferimento della partecipazione, e quindi a regolare il regime delle perdite individuali⁵³; ii) che comunque non potrebbe ammettersi una partecipazione sociale che veda il socio escluso dalle perdite o esentato dagli utili, così affermando l'invalidità di patti, sociali o parasociali, che in concreto determinino tale situazione⁵⁴.

L'impossibilità di un'esenzione statutaria dalle perdite sociali viene invero argomentata sia dal divieto di patto leonino sia dalle regole in tema di riduzione reale del capitale sociale e di distribuzione del valore del patrimonio in sede di liquidazione della società, che vede il socio, come noto, in posizione residuale rispetto a quella dei creditori sociali⁵⁵. L'impossibilità di escludere un socio dagli utili viene parimenti argomentata sia dal divieto di patto leonino sia dalla «funzione stessa della società» e, quindi, al fondo dalla sua causa lucrativa così come indicata dall'art. 2247 c.c.⁵⁶.

⁵³ G. FERRI jr, (nt. 27), 8.

⁵⁴ G. FERRI jr, (nt. 27), 8, che reputa invalidi per contrarietà al divieto di patto leonino «il patto che prevede l'obbligo di un socio di corrispondere stabilmente ad altro o altri soci una somma pari a tutte le perdite sofferte, qualunque sia la loro misura, e cioè di addivenire ad una sorta di restituzione "privata", o meglio, "individuale", del valore del conferimento pur ormai perduto o, rispettivamente, di riversare, allo stesso modo stabilmente, a costui o a costoro tutti gli utili percepiti dalla società». Con ancor maggior ampiezza applicativa, fornendo una sorta di interpretazione "autentica" dei precedenti ambrosiani citati alle nt. 9 e 10, v. A. MAMBRIANI, (nt. 10), 287, a giudizio del quale «la posizione di socio implica necessariamente la partecipazione, almeno eventuale ed almeno minimale, agli utili oppure alle perdite».

⁵⁵ F. ACCETTELLA, (nt. 52), 109, che per argomentare il divieto di escludere categorie di azioni dalle perdite richiama la rilevanza delle norme in tema di riduzione obbligatoria del capitale sociale, che impongono, salve le cause di postergazione, una partecipazione alle perdite in capo a tutti i soci; G. FERRI jr, (nt. 27), 7, che, con argomentazione che è opportuno riportare nel suo integrale svolgimento, reputa «senz'altro invalide [quelle clausole statutarie] che escludono integralmente un socio dalle perdite, che cioè riconoscono al socio il diritto, nei confronti della società, ad ottenere l'integrale restituzione del valore del conferimento in ogni caso, anche qualora il capitale risulti integralmente perduto [in quanto foriere di un risultato] frontalmente contrario a discipline comuni a tutte le società, ed in particolare a quella della riduzione reale del capitale e alla regole che, in materia di distribuzione del valore del patrimonio in sede di liquidazione della società, configura quella del socio alla restituzione del capitale in termini di pretesa residuale», però riconoscendo che «potrà discutersi se tali clausole, che finiscono per far assumere a chi ricopre la qualità di socio una posizione sostanzialmente corrispondente a quella di un finanziatore [...] siano invalide per violazione del divieto di patto leonino o, prima ancora, in quanto contrarie [alla disciplina del capitale], e dunque indipendentemente dalla violazione di quel divieto: certo è che esse devono ritenersi [...] radicalmente nulle per contrarietà a norme imperative, come sono tanto il divieto di patto leonino quanto le altre discipline in esame»; sinteticamente sul punto A. MAMBRIANI, (nt. 10), 288.

⁵⁶ G. FERRI jr, (nt. 27), 7.

L'estensione del divieto di patto leonino, in assenza di norma espressa, anche alle società di capitali può quindi essere sviluppata con tre diversi, e a ben vedere indipendenti, argomenti: *i*) per quanto riguarda l'esenzione dalle perdite, facendo leva sull'imperatività del sistema del capitale sociale e della disciplina in tema di riduzione del capitale per perdite; *ii*) per l'esclusione dagli utili, affermando che la partecipazione agli utili sia coesenziale allo stesso fenomeno societario; *iii*) per entrambi, al fine di perseguire un responsabile esercizio dei diritti sociali. I tre argomenti non sono necessariamente richiamati congiuntamente. La Cassazione, ad esempio, richiama esclusivamente il secondo e il terzo. Parte della dottrina richiama il primo e il secondo, altra tutti e tre. Conviene pertanto analizzarli partitamente.

L'impostazione che fonda il divieto di esenzione dalle perdite dall'imperatività della disciplina in tema di riduzione obbligatoria per perdite non convince. Essa, infatti, sembra mettere sullo stesso piano situazioni diverse: altro è affermare l'applicazione del divieto di patto leonino anche alla conformazione della partecipazione in società di capitali; altro è affermare l'invalidità di clausole che conducano alla violazione delle norme, o dei principi da esse ricavabili, in tema di riduzione del capitale sociale per perdite. Non vi è infatti dubbio che nel sistema delle società di capitali non sia possibile esentare il socio da quelle perdite che rilevano ai fini dell'attivarsi del meccanismo della riduzione del capitale, soprattutto se obbligatoria ai sensi dell'art. 2447 c.c., e ciò in ragione della sicura imperatività delle disposizioni in materia⁵⁷. Da tale disciplina non sembra però potersi desumere un principio di ordine generale di divieto di esenzione statutaria dalle perdite, quali che esse siano, e quindi anche a prescindere dalla loro rilevanza ai fini dell'attivazione del sopradescritto meccanismo. È infatti sottratta all'autonomia statutaria solo la gestione (cioè: il criterio di sopportazione) di quelle perdite rilevanti ai sensi dell'art. 2446 c.c., o che comportino una perdita del capitale minimo. Non altrettanto sembra potersi affermare per quelle perdite che, invece, non facciano scattare il meccanismo di riduzione, per le quali è ben possibile stabilire un diverso criterio di sopportazione che, al limite, esenti totalmente dal *patis* uno dei soci (si pensi alla oramai sicura legittimità delle azioni postergate nelle perdite).

È allora necessario esaminare il secondo argomento: quello per cui l'applicazione alla società di capitali del divieto di patto leonino si fonderebbe sulla coesenzialità della partecipazione agli utili e alle perdite allo stesso fenomeno socie-

⁵⁷ Non è possibile affrontare la complessa tematica degli interessi protetti dalla disciplina della riduzione del capitale per perdite, peraltro incisa da ultimo dai noti provvedimenti emergenziali che ne hanno "temporaneamente" sospeso la portata, per riferimenti v. tra i molti G. FERRI jr, *La funzione del capitale sociale nel diritto azionario europeo*, in *Riv. soc.*, 2022, 683 ss.; M. MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, 1 ss.; L. STANGHELLINI, sub art. 2446, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, II, Milano, Giuffrè, 2016, 2709 ss.

tario per come scolpito dall'art. 2247 c.c. La necessaria partecipazione a utili e perdite viene così elevata al rango di “norma inderogabile per coerenza con la fattispecie”.

Tale tesi, però, si presta a una prima critica di ordine generale: il “modello”⁵⁸ preso a riferimento dal legislatore in un dato momento storico per regolare un certo fenomeno della realtà non dovrebbe infatti rappresentare di per sé un vincolo per l'autonomia contrattuale, oltre a essere di ben difficile ricostruzione con sufficiente chiarezza⁵⁹.

La nettezza dell'affermazione che precede necessita però di alcune precisazioni, soprattutto se calata nel campo del diritto societario, ove l'autonomia concessa ai privati nel regolare i propri interessi è molto più ristretta rispetto a quella (contrattuale in senso stretto) concessagli quando stipulano un qualsiasi altro contratto.

⁵⁸ Inteso come “tipo empirico”, v. per tutti G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, Milano, Giuffrè, 1976.

⁵⁹ V. già, occupandosi del medesimo problema, G. MINERVINI, (nt. 4), 777; M.S. SPOLIDORO, *Clausole put*, (nt. 1), 1299 e, sulla scia, F. CADORIN, (nt. 1), 127 e nt. 23; v. inoltre in linea generale M.S. SPOLIDORO, *Considerazioni generali sulle ragioni della scelta del tipo s.r.l.*, in *Riv. not.*, 1992, 1 ss., in part. 11, che critica la costruzione di «norme inderogabili per coerenza con la fattispecie», rilevando «la contraddittorietà della pretesa di estrarre da uno strumento conoscitivo, per di più connotato dalla sua elasticità ed indeterminatezza, quale è il tipo, divieti o limiti invalicabili dell'autonomia privata» e, dopo la Riforma del 2003, M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, 198 ss., in part. 215 nt. 43, il quale invita a tenere distinti, e non sovrapporre, il problema del «contenuto tipologicamente essenziale» che attiene alla qualificazione di una fattispecie in un sistema in cui vige il *numerus clausus* dei tipi dal diverso problema del «carattere imperativo o dispositivo delle disposizioni di legge che si pongono all'interno della disciplina applicabile ad una fattispecie già qualificata, con riferimento all'uno o all'altro tipo legale».

Considerazioni analoghe in P. AGSTNER, A. CAPIZZI, P. GIUDICI, (nt. 1), 402, ove, nel criticare gli orientamenti favorevoli all'importazione nella s.r.l. “aperta” (in quanto “crowdfunded”) di norme e principi della s.p.a. si richiama l'opinione di G. ZANARONE, *Società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, CEDAM, 1985, 19 ss.; ID., *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario Schlesinger*, I, Milano, Giuffrè, 2010, 56; ID., *La società a responsabilità limitata. Un modello “senza qualità”?* (*Un ideale dialogo con Oreste Cagnasso*), in M. IRRERA (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, Torino, Giappichelli, 2020, 13, secondo il quale è «assai difficile, per quanto non da escludere in modo assoluto, dimostrare, nel silenzio del legislatore, che la regolamentazione di uno o più aspetti del modello cui si ispira un determinato tipo societario sia stata voluta anche in funzione di analogo modello per ipotesi presente in un tipo diverso e abbia quindi carattere trasversale fra i due tipi». Analogamente, seppur con riferimento all'interpretazione del nuovo art. 2475 c.c. in tema di competenza dell'organo gestorio, v. M. CAMPOBASSO, *La società a responsabilità limitata. Un modello “senza qualità”?*, in M. IRRERA (a cura di), *La società a responsabilità limitata*, cit., 23. Da ultimo in senso critico verso un approccio che valorizzi eccessivamente le potenzialità del metodo tipologico di integrazione extralegislativa dell'ordinamento, A.D. SCANO, *Il “tipo”*, in C. IBBA, G. MARASÀ (a cura di), *Le società a responsabilità limitata*, I, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, in generale 38 ss. e, con più specifico riferimento al fenomeno della s.r.l. “aperta”, 80 ss.

Nel diritto societario la legge non stabilisce solo il numero (*Typenzwang*, in Italia codificato dall'art. 2249 c.c.), ma anche il contenuto (*Typenfixierung*) di ogni singolo tipo disponibile per i privati⁶⁰. Ai privati non è insomma data la possibilità di regolare i propri interessi al di fuori dei tipi sociali predisposti dal legislatore⁶¹, sicché il diritto societario è un esempio di «spazio giuridico tipizzato chiuso»⁶². Nel campo del diritto dei contratti, invece, la scelta di uno dei tipi nominati non esaurisce l'ambito di autonomia dei privati, cui è data la possibilità di regolare altrimenti i loro interessi, purché meritevoli di tutela, qualunque sia il significato che si intenda attribuire a quest'espressione. Si può poi discutere se la qualificazione delle scelte compiute dai privati debba avvenire secondo un criterio formalista (conta il *nomen iuris* prescelto dalle parti) o sostanzialista (conta la funzione concretamente perseguita)⁶³.

Nonostante la fondamentale importanza del principio di tipicità nel diritto societario, ancora di recente si è posta in luce la scarsa attenzione ad esso dedicata sotto il profilo della sua giustificazione razionale⁶⁴. In estrema sintesi, le opinioni

⁶⁰ Sul senso di “tipicità” quale appartenenza ad un *numerus clausus* e sui concetti di *Typenzwang* e *Typenfixierung* v. L. PASSERINI GLAZEL, *La forza normativa del tipo. Pragmatica dell'atto giuridico e teoria della categorizzazione*, Macerata, Quodlibet, 2005, 209 ss. Sul punto, per la letteratura di diritto societario, v. P. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, Cedam, 1974, P. ABBADESSA, *Le disposizioni generali sulle società*, in *Trattato Rescigno*, XVI, Torino, Utet, 1985, 4 ss.; P. SPADA, *Autorità e libertà nel diritto della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, 703 ss.; ID., *Classi e tipi dopo la riforma organica*, ivi, 2003, 489 ss.; P. SPADA, M. SCIUTO, *Il tipo società per azioni*, in *Trattato Colombo-Portale*, 1*, Torino, Utet, 2004, 4 ss.; G. ZANARONE, *Il ruolo del tipo societario dopo la riforma*, in *Liber amicorum G.F. Campobasso*, 1, Torino, Utet, 57 ss. Nella dottrina tedesca v. recentemente H. FLEISCHER, *Der numerus clausus im Gesellschaftsrecht: Rechtsdogmatik – Rechtsvergleichung – Rechtsökonomie – Rechtspolitik*, in *ZGR*, 2023, 261 ss.

⁶¹ V. sul punto L. PASSERINI GLAZEL, (nt. 60), 210 nt. 307, il quale, rifacendosi alla distinzione tra “type” e “token” (su cui v., per un primo approfondimento e una ricca bibliografia, L. WETZEL, *Types and Tokens*, in E.N. ZALTA (a cura di), *The Stanford Encyclopedia of Philosophy* (Fall. 2018 Edition), <https://plato.stanford.edu/entries/types-tokens/>), esclude che nell'ambito di quelle categorie di type caratterizzate dal *numerus clausus* (diritti reali, atti giuridici in senso stretto, promesse unilaterali, contratti agrari, tipi societari, reati, atti amministrativi, etc.) possa darsi un fenomeno di “token-atipicità”, ossia di *tokens* che siano (parzialmente) difformi dal proprio *type*.

⁶² Così L. PASSERINI GLAZEL, (nt. 60), 234 ss., il quale in questo caso indica la necessaria conformità del *token* al *type* con l'espressione “conformità non scalare ad un tipo”, o *Typenhaftigkeit* (nel senso di “avere un tipo al quale essere conforme”), ossia “binaria” (conforme/non conforme, *tertium non datur*), contrapposta ad ipotesi di “conformità scalare ad un tipo”, ossia “assiologica” (nel senso che è possibile una conformità più o meno intensa), identificabile come *typicalité* (in francese sostantivo distinto da *typicité*) o *Typenmäßigkeit* (in tedesco distinto da *Typenhaftigkeit*).

⁶³ Cfr. sul punto M. LIBERTINI, (nt. 59), 215, il quale ricorda come in Italia tale indagine è normalmente compiuta in senso sostanzialista per i contratti, formalista per i titoli di credito, formalista «ma con varie incertezze» per i tipi societari.

⁶⁴ Con riferimento alla dottrina tedesca, ma con considerazione che potrebbe assumere valenza generale, v. H. FLEISCHER, (nt. 60), 265: «Gemessen an der strukturprägenden Bedeutung des numerus clausus für das Gesellschaftsrecht fallen die Begründungen für seine Geltung eher schmallippig aus».

spaziano da chi sostiene che tale scelta deriva dalla efficacia reale del fenomeno societario, con conseguente necessità di tutelare i terzi (principalmente i creditori) che vi vengono in contatto⁶⁵, a chi richiama interessi di rilievo pubblico⁶⁶, o infine a chi valorizza l'esigenza di ridurre i costi di transazione⁶⁷.

A quanto sopra osservato consegue che le ragioni che determinano l'imperatività di una norma che concorre a formare il tipo sono diverse nel diritto dei contratti e nel diritto societario. Ciò che appare certo è che nel diritto societario non è sufficiente desumere l'imperatività di una norma o di un principio dalla mera affermazione che essa definisce il "contenuto tipologicamente essenziale" di un tipo, o che essa contribuisce a identificare il tipo⁶⁸. Il criterio così definito è evidentemente troppo vago e suscettibile d'arbitrio e, quindi, deve essere meglio affinato.

A tal proposito, seguendo un approccio condivisibilmente sostanzialista, si è suggerito di individuare le "norme d'identificazione dei tipi sociali" distinguendo due diversi nuclei di disciplina. Da un lato, quello concernente «i modi di parteci-

⁶⁵ Così P. SPADA, *La tipicità*, (nt. 60), 7 e nt. 8, ove un richiamo alla tesi di A. GRAZIANI, *Sull'ammissibilità delle c.d. società atipiche*, in ID., *Studi di dir. civ. e comm.*, Napoli, 1952, 466 ss., nel senso che «la libertà che l'ordinamento giuridico consente ai privati non si estende a tutto il campo del diritto delle obbligazioni, ma al più ristretto campo di quei negozi che, posti in essere tra determinati soggetti, sono destinati unicamente ad avere efficacia nei confronti delle parti medesime. Ma quando un determinato negozio è destinato ad avere efficacia non unicamente tra le parti contraenti (e il contratto di società [...] è sempre [...] destinato a produrre un complesso di effetti nei confronti dei terzi) a garanzia dei terzi non può consentirsi che il negozio venga posto in essere se non negli schemi dal legislatore previsti».

⁶⁶ Un noto esempio di attenta valorizzazione di questi interessi nell'ambito della peculiare disciplina dei conferimenti in natura si rinviene in G.B. PORTALE, *I conferimenti in natura «atipici» nella s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 1974, 18 ss., che valorizza gli «interessi di rilievo pubblico (ad es. quello concernente l'incremento della produttività)».

⁶⁷ Cfr., per un'interpretazione del principio di *numerus clausus* nel senso di una riduzione dei costi di transazione, seppur declinata nel diverso ambito della c.d. tipicità dei diritti reali, H.E. SMITH-T.W. MERRILL, *Optimal Standardization in the Law of Property: The Numerus Clausus Principle*, in *Yale Law Journ.*, 2000, 1 ss., oggetto di attenzione da parte di H. FLEISCHER, (nt. 60), 287-288. Per una simile considerazione v. L. PASSERINI GLAZEL, (nt. 60), 240, a giudizio del quale «il ricorso al principio di tipicità [...] è funzionale al perseguimento del valore della certezza del diritto. Grazie al principio di tipicità è, infatti, possibile conoscere con certezza quali siano le conseguenze e gli effetti giuridici connessi da un ordinamento, ad esempio, ad un determinato tipo di atto, ed è, dunque, possibile prevedere con certezza quali saranno le conseguenze e gli effetti giuridici di un qualsiasi *token* [*i.e.* di una manifestazione concreta di un *type*] di quell'atto». V. inoltre M. LIBERTINI, (nt. 59), 212, il quale ricollega l'esistenza di norme imperative nel diritto societario alla necessità di ridurre i costi di transazione là dove afferma che «In astratto, potrebbe essere pienamente liberista anche un ordinamento che fornisse al mercato un certo numero di schemi rigidi di organizzazione, così riducendo al minimo i costi transattivi nei momenti della costituzione dell'impresa, dell'insorgere di conflitti interni e della contrattazione con i terzi».

⁶⁸ Sul punto v. criticamente D. GIORDANO, *Le limitazioni all'autonomia privata nelle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2006, 102 ss.

pazione dei soci all'operazione ed, in particolare, all'esercizio dell'attività ed ai risultati dell'esercizio»⁶⁹; dall'altro quello relativo agli «atteggiamenti di quello che diremmo il rilievo reale del contratto di società»⁷⁰, in sostanza il regime di responsabilità per le obbligazioni sociali. Sono allora solo le norme ascrivibili al secondo nucleo, ossia quelle attinenti ai profili reali, o metaindividuali, della disciplina societaria, a poter essere qualificate come inderogabili⁷¹. Non altrimenti può invece dirsi di quelle norme ascrivibili al primo nucleo, in cui i soci sono liberi di stabilire liberamente ogni aspetto della partecipazione all'esercizio (ed ai risultati dell'esercizio) dell'attività sociale⁷².

In buona sostanza, la tesi appena richiamata, in consonanza con quanto avviene in altri ordinamenti europei⁷³ e, come si vedrà, simmetricamente agli approdi cui giunge a tutt'oggi la giurisprudenza in ambito contrattuale⁷⁴, individua le ragioni dell'imperatività delle norme di diritto societario non espressamente qualificate come tali nell'esigenza di tutelare l'interesse generale alla protezione dei terzi che hanno rapporti con la società.

È pur vero che successivamente alla Riforma del 2003 si è contestata in senso ancor maggiormente riduzionistico la fondatezza di tale insegnamento, che poteva dirsi molto radicato. Si è infatti autorevolmente sostenuto che la "sdrammatizzazione" della responsabilità limitata operata dalla riforma avrebbe fortemente ridotto il grado di imperatività della disciplina societaria⁷⁵. Quanto al profilo del collegamento tra imperatività, rilievo reale del fenomeno societario e tutela dei terzi, ciò avrebbe comportato, quantomeno per la s.p.a., una selezione dei soggetti da proteggere, individuati nei soli investitori di società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio. In buona sostanza, questa tesi ha tentato di restringere ulteriormente il campo di imperatività a quelle norme volte a proteggere i terzi che vengono in contatto con alcune s.p.a. (quotate).

⁶⁹ Cfr. P. SPADA, *La tipicità*, (nt. 60), 27.

⁷⁰ *Ibidem*.

⁷¹ *Ivi*, 72.

⁷² *Ivi*, 74 e 218 ss., ove una suddivisione di tale nucleo di disciplina in: a) programmazione delle operazioni sociali e organizzazione della programmazione; b) disciplina del risultato, dei modi di erogazione-percezione del risultato; c) regimi di produzione-imputazione.

⁷³ Ad esempio quello tedesco, in relazione al quale H. FLEISCHER, (nt. 60), 268 e in nt. riferimenti, afferma che «ist zu guter Letzt hervorzuheben, dass die geschlossene Zahl der Rechtsformen den Parteien nach verbreiteter Überzeugung keine übermäßig engen Fesseln anlegt [precisando che] Rechtsprechung und Lehre haben nämlich davon abgesehen, dem gesellschaftsrechtlichen numerus clausus einen ebensolchen Typenzwang an die Seite zu stellen, der atypische Gestaltungen als unzulässig verwirft»; a p. 269 ss. l'analisi del tema negli ordinamenti di Austria, Svizzera, Francia, Belgio, Italia, Regno Unito, Stati Uniti, Spagna, Liechtenstein e Danimarca.

⁷⁴ V. *infra* il § 4.2.

⁷⁵ F. D'ALESSANDRO, «La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata». *Ovvero: esiste ancora il diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2003, 34 ss.

D'altro canto, anche chi, non condividendo nella sua radicalità l'impostazione appena riportata, ha sostenuto che la Riforma del 2003 abbia mantenuto un non minimale tasso di imperatività nella regolazione del fenomeno societario, lo ha fatto con riferimento al profilo della disciplina dell'organizzazione societaria (riparto di competenze tra organi; possibili modelli di organizzazione; controlli), ammettendo invece il pieno dispiegarsi dell'autonomia nel vasto campo dei rapporti tra società e i suoi azionisti/finanziatori, oltre che tra questi ultimi⁷⁶. Ciò anche al fine di garantire la capacità innovativa e l'efficiente adattamento del diritto societario, che se venisse inteso in senso pan-imperativo porterebbe a una eccessiva restrizione della libertà di organizzazione e, quindi, a una scarsa adattabilità del sistema giuridico all'evoluzione dei tempi⁷⁷.

Nessuno, a quanto si è potuto constatare, ha mai affermato espressamente che esistano, nella disciplina dei tipi societari, delle norme appartenenti al nucleo che regola il rapporto di finanziamento dell'attività d'impresa (partecipativo o meno) che siano anche tipologicamente caratterizzanti e, quindi, inderogabili, nemmeno all'unanimità. Né, peraltro, un'impostazione così restrittiva si ritiene avrebbe alcun senso in un contesto come quello attuale dell'Unione Europea, in cui a seguito della decisione della CGUE Centros e della sua "progenie", l'ordinamento interno è sottoposto a una pressione competitiva da parte degli orientamenti che, come vedremo, o non prevedono o, comunque, hanno sterilizzato, il divieto che ci occupa⁷⁸.

Se si conviene con questo primo risultato, è allora necessario riconsiderare criticamente gli orientamenti che limitano l'autonomia statutaria e parasociale nell'ambito di rapporti di finanziamento partecipativi in base all'esistenza di principi (*in primis*, divieto di patto leonino) desumibili da caratteristiche "essenziali" del fenomeno societario. La norma dell'art. 2265 c.c. costituirebbe quindi una scelta, seppur criticabile, del legislatore del 1942, che dovrebbe però rimanere confinata nell'ambito delle società di persone.

⁷⁶ V. ad esempio M. LIBERTINI, (nt. 59), 214 ss., il quale ritiene che dalla violazione delle «norme tipologicamente essenziali» derivi l'invalidità della clausola solo se non vi sono «modelli organizzativi sovraordinati» (di applicazione residuale), se invece vi sono modelli di applicazione residuale allora si può affermare la "riqualificazione" nell'ambito di un altro tipo; C. IBBA, *In tema di autonomia statutaria e norme inderogabili*, in G. CIAN, *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, Cedam, 143 ss., che distingue tra norme implicitamente imperative "di struttura" e "di protezione".

⁷⁷ Per analoghe notazioni H. FLEISCHER, (nt. 60), 291, che, oltre a riportare l'ammonimento di Otto Von Gierke a diffidare, nel campo della proprietà, da tesi eccessivamente restrittive rispetto alla possibilità di "*schöpferische Thaten*" da parte dei soggetti coinvolti, richiama le tesi dell'economista istituzionalista Douglass North.

⁷⁸ Per una sintesi del tema v. S. LOMBARDO, *Regulatory competition in European company law. Where do we stand twenty years after Centros?*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, 297 ss. Sul rapporto tra *Typenzwang* e *regulatory competition* v. già S. LOMBARDO, *Regulatory Competition in Company Law in the European Union after Cartesio*, in *EBOR*, 2009, 627 ss.

Quanto appena osservato non è però sufficiente a supportare la tesi che si intende sostenere dell'inapplicabilità del divieto di patto leonino agli statuti e ai patti parasociali di società di capitali. È infatti necessario confrontarsi con il terzo possibile argomento, che ravvisa il fondamento di tale divieto nella necessità di assicurare un responsabile esercizio dei diritti sociali. Ciò con la precisazione che in quest'ottica perde di rilevanza la distinzione tra perdite «sociali» e perdite «individuali» richiamata al principio del presente paragrafo: l'irresponsabile esercizio dei diritti sociali può infatti conseguire sia a un'esenzione della partecipazione detenuta dal socio rispetto alle perdite registrate dalla società sia all'esenzione del patrimonio del singolo socio rispetto alla perdita di valore della partecipazione che è conseguenza del diminuito valore del patrimonio sociale⁷⁹.

4.2. Dall'art. 2265 c.c. non è comunque possibile ricavare un principio imperativo tale da determinare la nullità di clausole con esso confliggenti contenute in statuti o patti parasociali di società di capitali.

La nullità delle pattuizioni in contrasto con il supposto principio generale di divieto di esenzione dalle perdite non può essere argomentata affermando che esso costituirebbe un incentivo nei confronti dei soci affinché esercitino responsabilmente i diritti sociali o, che è lo stesso, una forma di nullità di protezione per introdurre nel diritto societario una qualche forma di tutela del contraente/socio debole⁸⁰.

Anche a voler ammettere – come non si ritiene né possibile né opportuno fare⁸¹ – che sussista un generale principio di responsabile esercizio dei diritti sociali, non sembra fondatamente possibile affermare che esso sia assistito dai caratteri dell'imperatività richiesta dall'art. 1418, primo comma, c.c. né, conseguentemente, affermare la nullità di clausole, sociali o parasociali, in ragione della mera possibilità che le parti potrebbero porre in essere comportamenti con esso contrastanti.

A tutt'oggi la giurisprudenza di legittimità è infatti condivisibilmente ferma nel ritenere che il carattere dell'imperatività ai fini della configurabilità di una nullità virtuale debba predicarsi solo per le “norme di validità”, ossia per quelle norme inderogabili concernenti elementi intrinseci della fattispecie negoziale, relativi alla struttura o al contenuto del contratto. Al contrario, non può mai rilevare ai fini della nullità la violazione di norme imperative “di comportamento”. Non può quindi mai rilevare il comportamento delle parti anteriore alla conclusione del contratto e, tantomeno, successivo a detto momento (e, peraltro, nel caso che qui occupa solo eventuale). Questo orientamento, riaffermato nella celebre pronuncia

⁷⁹ Così, condivisibilmente, F. CADORIN, (nt. 1), 133 nt. 54.

⁸⁰ Si occupa di smentire la fondatezza di tale sfaccettatura del problema, con condivisibili argomenti cui conviene senz'altro rinviare, F. CADORIN, (nt. 1), 142 ss.

⁸¹ § 4.3.

a Sezioni Unite del 2007 in tema di doveri di comportamento degli intermediari finanziari⁸², è stato da ultimo ribadito, sempre a Sezioni Unite, in tema di mutuo fondiario c.d. eccedentario⁸³, di fideiussione prestata da un c.d. confidi minore⁸⁴, oltre che di contratto concluso in violazione della normativa antiriciclaggio⁸⁵ e di necessaria iscrizione del *servicer* di una cartolarizzazione nell'albo di cui all'art. 106 t.u.b.⁸⁶, e parrebbe essersi oramai definitivamente consolidato, seppur in presenza di un panorama dottrinale quantomai variegato⁸⁷.

In ogni caso, la conclusione cui si è giunti non si ritiene muterebbe più di tanto anche a voler considerare superate le classiche concezioni della nullità come conseguenza vuoi della difettosità di uno degli elementi strutturali⁸⁸, vuoi della difformità dell'atto di autonomia rispetto allo schema legale espresso come struttura e contenuto/funzione⁸⁹, vuoi dell'inidoneità dell'assetto di interessi programmato a costituire la fonte di diritti ed obblighi. Anche a voler abbandonare ogni logica della fattispecie per ammettere che il regime attuale della invalidità può nel suo complesso essere considerato una forma di reazione negativa dell'ordinamento al regolamento d'interessi perseguito dalle parti⁹⁰, è comunque da condividere, pena

⁸² Cass. civ., sez. un., 19 dicembre 2007, n. 26724 e 26725, pubblicata in numerose riviste, tra cui *Giur. it.*, 2008, 347 ss., con nota di G. COTTINO, *La responsabilità degli intermediari finanziari e il verdetto delle Sezioni unite: cause, considerazioni, e un elogio dei giudici*, in *Foro it.*, 2008, I, 784 ss., con nota di E. SCODITTI, *La violazione delle regole di comportamento dell'intermediario finanziario e le sezioni unite*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2008, 432 ss., con nota di U. SALANITRO, *Violazione della disciplina dell'intermediazione finanziaria e conseguenze civilistiche: ratio decidendi obiter dicta delle sezioni unite, Danno e responsabilità*, 2008, 525 ss., con nota di V. ROPPO, *La nullità virtuale del contratto dopo la sentenza Rordorf*, nonché occasione di numerosi saggi, tra cui v. almeno C. SCOGNAMIGLIO, *Regole di validità e di comportamento: i principi e i rimedi*, in *Eur. dir. priv.*, 2009, 599 ss. Da ultimo v. Cass. civ., sez. III, 31 maggio 2021, n. 15099, in *Il Foro Plus*.

⁸³ Ossia stipulato oltre i limiti di finanziabilità, Cass. civ., sez. un., 16 novembre 2022, n. 33719, pubblicata tra le tante in *Contratti*, 2023, 132 ss., con nota di F. PIRAINO, *Il mutuo fondiario e la violazione del limite di importo massimo finanziabile: "scotismo" e onnipotenza delle etichette e in Banca, borsa, tit. cred.*, 2023, II, 323 ss., con nota di U. SALANITRO, *Dopo le Sezioni Unite, quale disciplina per il credito fondiario eccedente il limite di finanziabilità?*

⁸⁴ Cass. civ., sez. un., 15 marzo 2022, n. 8472, in *Foro it.*, 2022, I, 1659 ss., con nota di S. PAGLIANTINI, *La fideiussione al pubblico di un confidi minore: perché non una nullità virtuale di protezione?*

⁸⁵ Cass. civ., sez. III, 15 gennaio 2020, n. 520, in *Il Foro Plus*.

⁸⁶ Cass. civ., sez. III, 18 marzo 2024, n. 7243, in *Il Foro Plus*.

⁸⁷ Per le diverse opinioni espresse in merito a tale complessa tematica v. da ultimo, per un quadro aggiornato v. M. MANTOVANI, *Le nullità e il contratto nullo*, in A. GENTILI (a cura di), *Trattato del contratto a cura di V. Roppo*, IV, Rimedi 1, Milano, Giuffrè, 2023, 1 ss., ove ulteriori riferimenti.

⁸⁸ V., per riferimenti, M. MANTOVANI, (nt. 87), 15, nt. 40.

⁸⁹ V. SCALISI, *Invalidità e inefficacia. Modalità assiologiche della negozialità*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, 201 ss.

⁹⁰ Riferimenti in M. MANTOVANI, (nt. 87), 16 e nt. 44.

un incontrollabile ampliamento del genere delle norme imperative, l'affermazione fatta propria dalla Cassazione per cui la nullità è forma di tutela posta a tutela di interessi generali, quali all'evidenza non sono quelli coinvolti nelle forme di finanziamento partecipativo dell'attività d'impresa svolta in forma societaria, in cui al centro è solo un accordo tra soci-imprenditori sulla suddivisione del rischio d'impresa.

L'affermazione che precede richiede un'ulteriore precisazione al fine di escludere la rilevanza di situazioni di "squilibrio" tra i soci paciscenti. Individuare la nozione tradizionale di "norma imperativa" tale da determinare *ex art. 1418 c.c.* la nullità delle pattuizioni ad essa contrarie è opera al giorno d'oggi senz'altro complicata dal fiorire, in primo luogo in sede di recezione della legislazione europea, di nullità speciali, spesso poste a tutela di interessi non solo generali, ma spesso "seriali", ossia di categorie o classi di contraenti reputati meritevoli di protezione⁹¹, e quindi fondative di un "ordine pubblico di protezione". Nella difficoltà di stabilire un *discrimen* tra interesse generale e interessi particolari, pur se seriali, la conclusione che appare più accreditata è però pur sempre quella che argomenta l'imperatività non tanto dall'inderogabilità della norma violata, quanto piuttosto «dall'indisponibilità dell'interesse da quella protetto, e della relativa tutela»⁹². Indisponibilità che nel caso delle partecipazioni a scopo di finanziamento non sembra possibile ricavare da alcun luogo dell'ordinamento, quantomeno se si condivide quanto sopra s'è detto in merito all'inesistenza di un principio che imponga ai soci di società di capitali una equilibrata sopportazione delle perdite.

In ultimo, la stessa previsione dell'art. 1418, primo comma, c.c., che esclude la nullità per violazione di norma imperativa là dove la legge «disponga diversamente»⁹³ costituisce solido fondamento della tesi che si intende sostenere, e cioè che l'esigenza di assicurare un "responsabile" o, per meglio dire "non abusivo", esercizio dei diritti sociali trova già nell'ordinamento idonei strumenti rimediali⁹⁴.

⁹¹ M. MANTOVANI, (nt. 87), 27 ss., richiamando A. GENTILI, *Nullità, annullabilità, inefficacia (nella prospettiva del diritto europeo)*, in *Contr.*, 2003, 201 ss.

⁹² Riferimenti in M. MANTOVANI, (nt. 87), 39 nt. 20 e 21.

⁹³ Sul significato di tale eccezione, tutt'altro che pacifico, v. M. MANTOVANI, (nt. 87), 41 ss., in part. nt. 31-35, e 49 ss. per la casistica, la quale riconosce come la giurisprudenza afferma la necessità di controllare la "natura" della disposizione violata, e quindi, l'interesse (pubblico o privato) protetto.

⁹⁴ V. *infra* il § 8.

4.3. *La costruzione di un generale principio imperativo di divieto di esenzione dalle perdite al fine di assicurare un responsabile esercizio dei diritti sociali costituisce espressione di un criticabile atteggiamento nei confronti del “pericolo d’abuso”.*

Esclusa la possibilità di affermare la nullità di clausole leonine per necessaria coerenza con la fattispecie societaria, in virtù di un generale principio volto a imporre preventivamente il responsabile esercizio dei diritti sociali o, infine, in applicazione di una qualche forma di tutela del socio debole, è necessario interrogarsi sul perché la tesi qui criticata ha avuto un successo così diffuso e duraturo.

Al riguardo, esposte le ragioni che inducono a dubitare della fondatezza normativa della suddetta teoria, può nondimeno essere utile ripercorrere idealmente ogni suo singolo passaggio (spesso non esplicitato dagli interpreti). Ciò al fine di fornire un’ipotesi delle motivazioni, per così dire sociologiche, alla base di ciascuno di detti passaggi:

1) nella prassi emerge la necessità di regolare concreti assetti di interessi nuovi, ossia molto distanti rispetto a quelli presi a riferimento dal legislatore storico, oltre che maggiormente oggetto di attenzione a livello accademico;

2) sulla base di tale esigenza concreta viene elaborato a livello di autonomia contrattuale un nuovo assetto di tali interessi;

3) non esistono specifici indici normativi nel senso della validità o invalidità di tale assetto di interessi;

4) è però facilmente intuibile, anche in ragione della novità delle pattuizioni (che impedisce all’interprete di avere una chiara visione di tutte le possibili controversie che potrebbero scaturire), che si potrebbero verificare abusi;

5) da tale possibilità d’abuso – percepita come non facilmente governabile o, comunque, come indesiderabile – viene fatta derivare, per risolvere il problema alla radice, l’invalidità delle relative pattuizioni;

6) l’invalidità della singola pattuizione viene però espressamente argomentata nella maggior parte dei casi non richiamando il rischio di abuso, ma sulla base di una pretesa incompatibilità dell’assetto d’interessi venutosi a creare con la “struttura”, il “tipo” o le “caratteristiche necessarie” di un istituto, ovvero con i “principi” che lo regolano;

7) non sempre, anzi raramente, l’argomentazione individua con precisione quegli interessi di grado superiore, o comunque ricavabili dall’ordinamento, che si porrebbero in conflitto con quelli delle parti contraenti al punto tale da determinare la nullità delle loro pattuizioni⁹⁵;

⁹⁵ Per una critica a tale approccio v. già G.L. PELLIZZI, *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, 113 ss., in part. 139-140, criticando «una certa tecnica interpretativa che, volendo afferrare gli elementi cosiddetti “sostanziali” d’un problema, spesso trascu-

8) nella maggior parte dei casi non è quindi ben chiaro se l'interesse in conflitto con la pattuizione sgradita sia effettivamente di grado superiore rispetto a quello dei contraenti, e quindi meta-individuale o se, invece, esso si identifichi in una sorta di generale interesse, di stampo conservatore, al mantenimento della stabilità del sistema, messa in crisi dall'emergere di nuovi fenomeni;

9) se, invece, l'interesse appena descritto viene individuato, spesso si ha la sensazione che esso si identifichi, più o meno esplicitamente, in una qualche forma di funzionalizzazione di stampo istituzionalistico dei diritti passibili d'abuso⁹⁶.

Tale modo di procedere è da respingere, in quanto porta all'elaborazione di un armamentario concettuale e di strumenti applicativi che, invece di consentire un efficace governo dei fenomeni socio-economici, non fa altro che escludere la rilevanza giuridica di quelli che non rispondono a un modello predeterminato al solo fine di evitare il crearsi di situazioni concrete in cui l'abuso possa prosperare. L'affermazione della nullità non è quindi frutto di un giudizio politico, ideologico o morale (cioè della risposta all'interrogativo se il determinato contratto è incompatibile con il sistema economico vigente, o è ingiusto o immorale), peraltro nei limiti in cui l'ordinamento dà cittadinanza a questi argomenti tramite il richiamo all'ordine pubblico o mercè l'utilizzo della nullità virtuale⁹⁷, ma deriva esclusivamente dalla sfiducia che l'interprete ha nella capacità del sistema, nel suo complesso, di governare adeguatamente il fatto nuovo e i possibili casi di esercizio patologico (cioè abusivo) dei diritti frutto della contrattazione tra le parti.

ra quella parte di realtà che la formula giuridica, appunto perché formula astratta, nella sua generalità contempla: il negare la validità d'una clausola statutaria solo per l'eventualità che un suo possibile uso porti indirettamente, e di fatto, a un risultato sostanzialmente divergente da quello voluto da una sia pur cogente norma di legge (artt. 2448, n. 5, e 2369, u.c., c.c.) significa, a nostro avviso, appuntarsi su di un solo elemento d'una realtà più complessa [...] La frode va colpita quando sia in concreto dimostrata: [...] non va presunta in atti e negozi i cui possibili effetti occupano orizzonti più vasti»; F. D'ALESSANDRO, *I titoli di partecipazione*, Milano, Giuffrè, 1968, 135 ss., riepilogando i risultati della critica svolta nei confronti della visione unitaria della partecipazione, quale esempio paradigmatico di una «tendenza alla reificazione delle nozioni sintetiche»; P. JAEGER, *Il voto divergente nella società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1976, 51, criticando le teorie secondo le quali il voto divergente si sarebbe posto in contrasto con la funzionalizzazione del potere di voto al perseguimento di interessi metaindividuali non meglio specificati; P. SCHLESINGER, *L'autonomia privata e i suoi limiti*, in *Giur. it.*, 1999, 1003 ss. che critica l'uso eccessivamente disinvolto fatto dalla giurisprudenza della categoria delle nullità virtuali, frutto in particolar modo nel diritto societario di una «tendenza della magistratura ad assumere con troppa facilità una sorta di tutela di interessi assunti come super individuali, ma costruiti senza adeguato riguardo alla volontà dei soci, che spesso sono, in realtà, gli unici protagonisti cui si dovrebbe rispetto».

⁹⁶ Traggio lo spunto da P.G. JAEGER, (nt. 95), 51, che a sua volta lo trae da F. D'ALESSANDRO, (nt. 95), 135 ss., che richiama, per criticarle, quelle teorie secondo le quali il voto divergente si porrebbe, per l'appunto, in contrasto con la funzionalizzazione del potere (e non diritto) di voto ad interessi meta-individuali

⁹⁷ V. *supra* il § 4.2.

A sostegno di quanto appena osservato in termini sociologici e apodittici si possono portare tre argomenti, che saranno oggetto di attenzione nel prosieguo. Uno orientato alle conseguenze: in assenza di determinati strumenti alcuni mercati non si sviluppano (§ 5). Uno storico-evolutivo: l'esame dell'atteggiamento di giudici ed accademici nei confronti di patti di esenzione dalle perdite lungo tutto il XX sec. mostrerà infatti la notevole relatività delle affermazioni che oggi sono invece spesso considerate dogmi immutabili (§ 5). Uno comparatistico: negli altri ordinamenti vicini a quello italiano il divieto di esenzione dalle perdite ha perso la sua centralità nel definire il fenomeno societario, mentre, anche in assenza di tale divieto, l'esigenza di reprimere possibili abusi da parte di soci esentati dalle perdite o cui vengono attribuiti tutti o quasi tutti gli utili è soddisfatta mediante rimedi del caso concreto (§ 6).

5. *L'argomento orientato alle conseguenze.*

Il canale bancario, a tutt'oggi ancora centrale per il finanziamento delle imprese⁹⁸, oltre a subire una generale contrazione si è dimostrato incapace, per le sempre più stringenti regole prudenziali successivi alla grande crisi economica del 2007-2011, di finanziare imprese ad alta capacità innovativa e di crescita ma prive di adeguati collaterali. Ciò, in una chiave di necessaria differenziazione, ha comportato una sempre maggior rilevanza del finanziamento privato di *Private Equity* o *Venture Capital*⁹⁹ che, come s'è detto, spesso viene veicolato in partecipazioni a scopo di finanziamento con annesse opzioni *put* a prezzo predefinito, ma che in Italia cresce ad un ritmo inferiore rispetto agli altri paesi europei¹⁰⁰.

La tesi che si sostiene in questo lavoro parte quindi dalla dichiarata intenzione di costruire, per quanto possibile, un ambiente normativo capace di accogliere una

⁹⁸ I. VISCO, *La finanza d'impresa in Italia: recenti evoluzioni e prospettive*, intervento alla Conferenza Baffi Carefin Bocconi – Equita *The Italian Corporate Bond Market*, 13 febbraio 2019, <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2019/Visco-3.02.2019.pdf>, 4, il quale rileva come ancora nel 2007 l'incidenza di prestiti bancari sul totale dei debiti finanziari raggiungeva in Italia il 75%, mentre era pari a circa il 50% nell'area Euro e inferiore al 40% in Regno Unito e USA e nel 2019, dopo l'enorme evoluzione del settore a seguito della grande crisi, era comunque pari a quasi il 60%, il valore più elevato tra i principali paesi dall'area Euro.

⁹⁹ I. VISCO, (nt. 98), 3. V. anche G.D. MOSCO, C.A. NIGRO, *Editoriale*, in *AGE*, 2021, 1 ss.

¹⁰⁰ I. VISCO, (nt. 98), 5. V. i dati contenuti nel Piano Strategico 2022-2024 di Cassa Depositi e Prestiti, Linea guida strategico settoriale n. 5 Mercato dei capitali, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP_MERCATO_DEI_CAPITALI_ITA.pdf, 11, da cui si apprende che nel periodo 2018-2021 l'Italia ha visto investiti 3,6 miliardi nel settore *Venture Capital*, a fronte dei 25,5 miliardi investiti in Francia, dei 34 miliardi in Germania e dei 69 in Regno Unito; nel 2021 gli investimenti di *Private Equity* in Italia corrisponde allo 0,29% del PIL, a fronte del 0,33% della Germania, dell'1,10% della Francia e del 2,47% del Regno Unito.

forma di finanziamento dell'attività d'impresa dall'importanza cruciale per lo sviluppo dell'economia nazionale¹⁰¹.

In tale dichiarato contesto argomentativo orientato alle conseguenze, è necessario prendere in considerazione quello che è un argomento, spesso non dichiarato ma che emerge in trasparenza, alla base di quelle ricostruzioni che circondano di divieti imperativi l'agire del finanziatore privato. Ad una prima sommaria analisi, infatti, potrebbe sembrare che, grazie alla particolare ibridazione di caratteristiche strutturali del capitale di debito e di rischio propria delle partecipazioni a scopo di finanziamento, ancor più se assistite da un patto di esenzione o immunità dalle perdite, il socio finanziatore abbia ampio spazio per "approfittarsi" dell'inerte finanziato (il socio imprenditore). Il finanziatore può ottenere, e normalmente ottiene, vantaggi che potrebbero apparire agli occhi dell'interprete del tutto spropositati, e come tali non meritevoli di tutela, così aprendosi la strada ad interventi eteronomi sotto il segno dell'invalidità per contrarietà a norme imperative.

È però opportuno sin da subito sgombrare il campo da queste tentazioni. Un'attenta considerazione degli interessi in gioco e della struttura di questo particolare mercato fa comprendere come è la rischiosità dell'investimento, con tutti i conseguenti problemi di asimmetria informativa e possibile *hold-up* del finanziato, che impongono tali strutture "sbilanciate", in assenza delle quali nessun soggetto razionale sarebbe disposto a finanziare un'impresa rischiosa¹⁰². Tale aspetto deve necessariamente essere preso in considerazione in un'ottica di interpretazione orientata ai risultati¹⁰³, nel senso di una necessaria consapevolezza per cui l'affermazione di norme imperative in assenza di un chiaro interesse generale a reprimere determinate condotte comporta, comunque, il mancato sviluppo di tutti

¹⁰¹ Considerazioni in parte analoghe in M. MAUGERI, *Venture capital, preferenze di liquidazione e conflitti tra soci*, in questa *Rivista*, 2024, 244 ss., in part. 250.

¹⁰² V., per analoghe considerazioni calate nello specifico contesto del finanziamento di *Venture Capital*, quanto già osservato in P. AGSTNER, A. CAPIZZI, P. GIUDICI, (nt. 1), 379 ss. e, ancor più approfonditamente, C.A. NIGRO, J.R. STAHL, *Venture Capital-Backed Firms, Unavoidable Value-Destroying Trade Sales, and Fair Value Protections*, in *EBOR*, 2021, 39 ss.; R. FELICETTI, (nt. 1), 314-316. È opportuno richiamare le considerazioni di un illustre Autore svolte con riferimento ai soli patti di covendita, ma dotate di notevole efficacia, v. A. MAZZONI, *Patti di covendita e doveri fiduciari*, in A. CRIVELLARO (a cura di), *Trasferimenti di partecipazioni azionarie*, Milano, Giuffrè, 2017, 211 ss., in part. 215, ove si osserva che: «se la partecipazione in una società (maggioritaria o minoritaria che sia) è considerata, nella sua essenza, non tanto come una proprietà identitaria e infungibile, quanto come un co-investimento monetario in un progetto mirante a realizzare un profitto all'interno di un contesto di mercato, in cui hanno un valore di scambio le imprese che nascono e sono finanziate in virtù di progetti di coinvestimento della stessa natura, allora è molto più facile guardare con favore a (o comunque senza nutrire sospetti pregiudiziali nei confronti di) patti con cui gli aderenti si obbligano, ora per allora, a liquidare il proprio coinvestimento».

¹⁰³ V. CARIELLO, *Osservazioni preliminari sull'argomentazione e sull'interpretazione "orientate alle conseguenze" e il "vincolo del diritto positivo per il giurista"*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, Milano, Giuffrè, 2015, III, 1714 ss.

quei settori del mercato che, a livello globale, si servono di quegli strumenti di cui si predica l'invalidità.

Si aggiunga poi che, come condivisibilmente osservato, un intervento sul piano della nullità appare poco funzionale rispetto all'obiettivo di protezione degli interessi esterni al patto, dato che nulla impedisce, ove sussista un concreto interesse delle parti, che il patto trovi comunque attuazione¹⁰⁴.

6. *L'argomento storico-evolutivo: le alterne vicende del divieto di patto leonino in Italia e il mutato contesto socio-economico.*

La questione della validità dei patti parasociali "leonini" o "para-leonini" è oggetto di un peculiare processo di evoluzione delle idee che conviene per sommi capi ricostruire al fine di individuare il contesto socio-economico in cui si sviluppò l'idea della c.d. transtipicità del divieto di patto leonino, veicolata tramite l'affermazione di un principio generale di tutto il diritto societario per cui il socio dovrebbe sempre necessariamente essere esposto a un rischio apprezzabile d'impresa, che nel caso di società di capitali significherebbe null'altro che rischio di perdere il proprio investimento.

Ciò non tanto al fine di sostenere la necessità di un'interpretazione psicologica dell'art. 2265 c.c., tale per cui non sarebbe possibile che una norma di legge assuma nel tempo significati diversi rispetto a quelli originariamente voluti dal legislatore storico¹⁰⁵, quanto per mettere in luce il profondo mutamento che hanno subito le condizioni socio-economiche di riferimento rispetto all'epoca in cui la tesi in contestazione si è sviluppata e, così, per sostenere la necessità di un'interpretazione evolutiva dell'art. 2265 c.c. che ne escluda *tout court* l'applicazione alle società di capitali.

6.1. *Gli anni '20 del XX sec.: l'atteggiamento riduzionista nei confronti del divieto del patto leonino.*

Nella prima metà del secolo scorso, vigente l'art. 1719 del codice civile del 1865, espressamente dettato per la sola società civile, era del tutto pacifica l'opinione secondo la quale solo la partecipazione agli utili fosse coesistente alla causa delle società. Il divieto di esonero dalle perdite, pur codificato, si riteneva rispondesse a ragioni di stampo morale e politico, figlie del divieto canonico

¹⁰⁴ M. FILIPPELLI, (nt. 27), 275 e nt. 21, ove ulteriori riferimenti.

¹⁰⁵ In proposito v. F. CADORIN, (nt. 1), 128 e nt. 29. Sulle tecniche di interpretazione degli atti normativi v. per tutti G. TARELLO, *L'interpretazione della legge*, in *Trattato Cicu-Messineo*, I**, Milano, Giuffrè, 1980, 364 ss.

dell'usura, perciò insuscettibili di estensione alle società di capitali¹⁰⁶. Ad esempio, in una vicenda processuale degli anni '20 che vide coinvolti alcuni maestri del diritto commerciale dell'epoca, la Corte d'Appello di Roma, nell'escludere espressamente l'applicabilità del divieto di patto leonino alle società di capitali, affermò espressamente che il divieto di esenzione dalle perdite, sconosciuto al diritto romano¹⁰⁷ e nato nel diritto canonico¹⁰⁸, sviluppatosi senz'ordine¹⁰⁹, era passato sospinto dalla tradizione nelle codificazioni ottocentesche, e ciò «in contrasto col sistema del diritto positivo delle obbligazioni, il quale lascia ai contraenti larga libertà di provvedere ai propri interessi, e in contrasto specialmente con lo spirito di associazione dei nuovi tempi, a tendenza spiccatamente economica, che mal si adatta alle limitazioni della libertà di contrattare [sicché esso doveva essere] ristretto e nettamente delimitato [alla assoluta e incondizionata esclusione da guadagni o esclusione dalle perdite, osservando a commento finale che patti di tal fatta si rivelavano] ragionevoli e giust[i], sol che si ponga mente a ciò che l'esperienza insegna, vale a dire che sono purtroppo frequenti i casi nei quali la costituzione di una società anonima promossa allo scopo di apportare un'azienda

¹⁰⁶ App. Genova, 11 agosto 1914, in *Foro it.*, Rep. 1914, voce Società, n. 72, e in *Riv. dir. comm.*, 1915, II, 291 ss., con nota critica di A. SRAFFA, poi confermata da Cass. Torino, 4 giugno 1915, in *Foro it.*, Rep. 1915, voce Società, n. 50, che, ritenendo che il divieto di esonero dalle perdite fosse di «diritto singolare» e quindi non estensibile oltre la lettera della norma, giudicò in base ad esso nullo il patto stipulato in una s.a.s. che, in caso di liquidazione, obbligava gli accomandatari a tenere indenni gli accomandanti sino al valore nominale della quota sottoscritta, obbligazione garantita dal privilegio sulle quote degli stessi accomandatari. La decisione di primo grado, si diceva, fu criticata da A. SRAFFA, secondo il quale il divieto di esenzione dalle perdite, in quanto ispirato da ragioni di ordine pubblico, sarebbe stato suscettibile di interpretazione estensiva. Lo stesso autore, nel saggio ID., *Patto leonino e nullità del contratto sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1915, I, 956 ss., mutò parzialmente il proprio orientamento, ammettendo che l'esenzione dalle perdite fosse conseguenza (lecita) di una donazione, così configurandosi una causa mista.

¹⁰⁷ Che prevedeva solo l'ipotesi dell'attribuzione esclusiva dei guadagni a uno o più soci e, invece, consentiva l'esonero dalle perdite di uno o più soci, v. ULPiano, L. 29 § 1, Dig. *pro socio*, XVII, 2 e, per la sua condivisa interpretazione, B. WINDSCHEID, *Pandette*, Torino, UTET, 1902, II, § 205 e nt. 17, sul punto v. l'accurata ricostruzione storiografica di N. ABRIANI, (nt. 40), 1-8 e il monumentale studio di K.M. HINGST, *Die societates leonina in der europäischen Privatrechtsgeschichte. Der Weg vom Typenzwang zur Vertragsfreiheit am Beispiel der Geschichte der Löwengesellschaft vom römischen Recht bis in die Gegenwart*, Berlin, Duncker & Humblot, 2003, ove una meticolosa analisi storiografica delle fonti romane (35 ss.), della letteratura medievale (128 ss.), di quella del periodo rinascimentale e dell'*Usus modernus* (170 ss.), del diritto naturale (270 ss.) e, infine, della scuola storica e di quella pandettistica della Germania ottocentesca (328 ss.); più recentemente v. nella letteratura italiana l'efficace sintesi di M.S. SPOLIDORO, *Un'introduzione*, (nt. 1), 219 ss.

¹⁰⁸ V. l'accurata ricostruzione di M.S. SPOLIDORO, *Un'introduzione*, (nt. 1), 222 ss. del manoscritto.

¹⁰⁹ Al punto tale da confondersi con il concetto di usurarietà v., seppur con eccezioni, esemplificativamente J. DOMAT, *Les loix civiles dans leur orde naturel*, Parigi, Brunet, 1694, I, tit. VIII, seg. I, n. 9.

commerciale e industriale si risolve, in buona sostanza, nel salvataggio del concessionario dell'azienda medesima e nel danno degli incauti sovventori»¹¹⁰.

La decisione fu poi confermata dalla Cassazione con quello che, a quanto consta, è stato il primo utilizzo della formula della necessaria "assolutezza e costanza" (non ricorrente nel caso di specie) dell'esenzione dalle perdite per configurare il divieto¹¹¹.

Questa ricostruzione non a caso si affermò in coincidenza con la grande crisi economica successiva al primo conflitto mondiale e, come si vedrà subito, si consolidò successivamente alla ancor più profonda crisi economica del 1929, quando l'esigenza di supportare imprese in crisi tramite canali diversi da quello bancario (spesso di matrice statale) reclamava nuovi e più raffinati strumenti (privati) di finanziamento.

6.2. *Gli anni '30: la tesi riduzionista si trincerò nel solo campo parasociale.*

Nel corso degli anni '30 in cui la Cassazione continuò ad adottare un atteggiamento riduzionista, giudicando ad esempio esclusi dal divieto di patto leonino: negli anni 1930-31 il patto con il quale un socio¹¹² o la società stessa¹¹³ si obbli-

¹¹⁰ Così App. Roma, 9 gennaio 1923, in *Foro it.*, 1923, I, 100, riformando integralmente Trib. Roma, 8 giugno 1922, *ivi*, Rep. 1922, voce *Società*, n. 102, e in *Riv. dir. comm.*, 1922, II, 602, con nota adesiva di U. NAVARRINI, *In materia di società leonina* (che però era il legale della parte vittoriosa), che aveva dichiarato nulla un'anonima il cui statuto, nel prevedere l'emissione di azioni privilegiate e ordinarie ("comuni"), stabiliva che in ipotesi di riduzione del capitale occorso nei primi cinque anni di attività della società le azioni ordinarie, che non avrebbero avuto diritto di voto su tale deliberazione, avrebbero integralmente sopportato la riduzione fino a una certa somma (pari al loro valore nominale).

¹¹¹ Cass. civ., 5 novembre 1923, in *Foro it.*, 1923, I, 1025 ss.

¹¹² Cass. civ., 29 luglio 1930, in *Foro it.*, Rep. 1930, voce *Società civile e commerciale*, n. 58-58 *ter*.

¹¹³ Cass. civ., 15 maggio 1931, *id.*, Rep. 1931, voce *Società*, n. 145. Questa decisione e quella citata alla nt. precedente furono pubblicate in *Riv. dir. comm.*, 1932, II, 138 ss., con nota critica di P. GRECO, *Garanzie di utili e retribuzione di apporti nel contratto di società* che assunse una posizione particolare, di cui si trovano invero tracce in opinioni a tutt'oggi sostenute. L'illustre A., infatti, riconosceva come l'applicazione del divieto di p.l. «non deve tuttavia disconoscere le reali esigenze della vita economica che portano a differenziare il valore degli uomini e quello dei beni che posseggono [...] [così che] non v'è ragione di negare nei contratti associativi la prevalenza di chi detiene i beni o servizi produttivi più efficienti [...] Questa realtà economica spiega come, malgrado qualunque astrazione, il persistente e diffuso fenomeno della diversità di trattamento dei soci, spinta talvolta fino a rasentare il divieto del patto leonino, abbia spesso trovato presso i giuristi un'accoglienza favorevole, giustificata con teoriche ingegnose, ma non sempre immuni da artificio». Fatta questa premessa il Greco, argomentando dalla contrapposizione tra contratti "di produzione" (quelli sociali) e "di scambio", riteneva impossibile «che quel carattere tipico del contratto di scambio, che è il carattere commutativo, per cui il compenso della prestazione di un contraente risiede e si esaurisce nella prestazione dell'altro, si compenetri col contratto di società», sicché «la prestazione di un socio, quando risulti *voluta e convenuta a titolo di apporto o conferimento sociale*, non può, senza

gavano a pagare un utile minimo annuo a favore di un altro socio che aveva conferito in godimento di un immobile; nel 1939 un patto parasociale con il quale tutti i soci di una anonima, successivamente ad un aumento di capitale sottoscritto da un terzo, avevano garantito di tenerlo indenne dai risultati della gestione sociale¹¹⁴.

La pronuncia del 1939 costituì però un punto di svolta. La Cassazione, pur affermando in un *obiter dictum* nemmeno troppo approfondito la rilevanza “causale” dal divieto di esenzione dalle perdite con conseguente sbarramento al suo ingresso in statuto, gli aprì la strada nel campo parasociale. Andò allora sempre più consolidandosi in dottrina¹¹⁵ e nella giurisprudenza¹¹⁶ l’orientamento per cui i patti parasociali leonini, proprio in ragione della loro rilevanza non reale, dovevano essere soggetti a un giudizio, che si potrebbe definire “bifasico”, in base al quale la pur riscontrata esenzione totale e costante dalle perdite non avrebbe comportato nullità nell’ipotesi in cui tramite essi le parti avessero inteso perseguire un interesse meritevole di tutela.

A tale conclusione si giungeva qualificando l’impegno di un socio a malleverare dalle perdite l’altro socio come «contratto di garanzia vero e proprio [che] si ha allorché l’un contraente per sorreggere o promuovere un’impresa già iniziata o da

contraddire ad un requisito tipico del contratto di società, trovare il suo compenso in controprestazioni di altri soci» (*ibidem*, 146, enfasi nel testo), però poi salvandone la liceità mercé una riqualificazione parziale del conferimento come contratto di scambio (*ibidem*, 147).

¹¹⁴ Cass. civ., 14 giugno 1939, n. 2029, in *Foro it.*, 1940, I, 94 ss. e 647, con nota critica sul punto di A. ARENA, *Patto leonino e autonoma convenzione di esonero dalle perdite*, secondo il quale l’accordo sarebbe stato nullo non per violazione del divieto di patto leonino ma per assenza di causa (in quanto autonomo), in *Dir. e prat. comm.*, 1940, II, 165, con nota adesiva di N. GASPERONI, *Convenzioni di esonero dalle perdite e titoli azionari*, in *Giur. comp. dir. comm.*, 1941, 117, con osservazioni adesive di A. GRAZIANI, *Patto leonino e contratto di garanzia* (anche in ID., *Studi di dir. civ. e comm.*, Napoli, 1952, 189), secondo la quale l’allora vigente art. 1719 c.c. «colpisce di nullità il cosiddetto patto leonino soltanto nei riflessi della società e dei soci, inquantoché l’attribuzione della totalità dei guadagni ad un socio o l’esonero di uno o più soci da qualunque contributo nelle perdite contrastano addirittura con l’essenza del contratto di società e rendono incensurabile la sussistenza di una società per mancanza dei suoi propri fini ed obbiettivi».

¹¹⁵ Fondamentale fu l’apporto di A. GRAZIANI, (nt. 114), 121, che, commentando adesivamente Cass. civ., 14 giugno 1939, (nt. 114), osservava che nel sistema «il principio della difesa del contraente più debole non costituisce norma generale, sibbene è limitato a particolari casi specificamente enunciati, [sicché] non possono le disposizioni di tal genere avere applicazioni estensiva»; posizione ribadita in ID., *Diritto delle società*, Napoli, 1963, 71; N. GASPERONI, (nt. 114), 169 e autori citati alla nt. 1, anch’esso nel senso della validità della pattuizione parasociale.

¹¹⁶ Per quella di legittimità v. Cass. civ., 30 maggio 1941, n. 1618, in *Foro it.*, Rep. 1941, voce *Società*, n. 89, in *Dir. fall.*, 1941, II, 381 ss., in *Dir. prat. comm.*, 1942, II, 33, in *Riv. dir. comm.*, 1942, II, 305 ss., con nota aspramente critica di L. LORDI, *Patto leonino: garanzia di soci che esonerano un altro socio dalle perdite*, in cui l’azionista entrante e protetto dalle perdite era già creditore della società che versava in profondo dissesto finanziario; per quella di merito Trib. Roma, 2 marzo 1949, in *Dir. fall.*, 1949, II, 119 ss., con nota redazionale di PAZZAGLIA, invero per un’ipotesi di patto leonino stipulato a livello statutario.

iniziarsi dall'altro contraente assume contrattualmente, e ordinariamente senza corrispettivo, nella sua totalità, o entro determinati limiti, il rischio che all'impresa stessa è collegato»¹¹⁷. Anzi, si precisava anche che, nella varietà degli interessi tramite tali pattuizioni perseguibili, assumesse rilevanza quello (*in thesi* meritevole di tutela) dei soci preesistenti, che, vedendo «nell'ulteriore apporto del garantito l'unico mezzo per il risanamento economico dell'azienda hanno un interesse a che egli effettui tale partecipazione, e a renderla possibile o a facilitarla stipulano il rapporto di garanzia»¹¹⁸.

6.3. *Gli anni '50: la bancarizzazione del sistema di finanziamento delle imprese e la nuova fortuna del divieto di patto leonino.*

L'atteggiamento permissivo degli anni '30 e '40 iniziò però ad entrare in crisi nel medesimo torno di tempo, vuoi per la chiusura ad investimenti esteri imposta dall'economia di guerra, vuoi con la progressiva "bancarizzazione" dei canali di finanziamento delle imprese¹¹⁹. Non è un caso se in questo periodo dottrina e giurisprudenza iniziarono a ricondurre entrambi i divieti (di esenzione dagli utili e dalle perdite) ad una comune giustificazione, variamente individuata vuoi in un generale principio di equivalenza delle prestazioni¹²⁰, vuoi nella necessaria corrispondenza tra potere e rischio conseguente all'esercizio in comune dell'attività d'impresa¹²¹. L'evoluzione del sistema di finanziamento delle imprese italiane,

¹¹⁷ A. GRAZIANI, (nt. 114), 121.

¹¹⁸ *Ibidem*.

¹¹⁹ Cfr. V. CASTRONOVO, *Storica economica d'Italia*, Torino, Einaudi, 2021, 204 ss., sugli strettissimi legami tra banca e industria che, nel 1932, a fronte di depositi e conti correnti per 4,5 miliardi di lire, vedevano immobilizzi industriali delle banche a ben 12 miliardi di lire. V. già le osservazioni di P. SRAFFA, *The Bank Crisis in Italy*, in *Econ. Journ.*, 1922, 178 ss., in part. 194, che, esponendo le vicende che portarono alla crisi della Banca Italiana di Sconto, osservava che il finanziamento bancario dell'industria costituiva una «absolute necessity. Owing to the scarcity of capital in the country, the general unwillingness to invest in personal property and the timidity and ignorance of many capitalists, the industries could not otherwise get the capital they need».

¹²⁰ Cfr. T. ASCARELLI, *Appunti di diritto commerciale. Parte generale e le società commerciali*, Roma, 1933, 158 e, sulla scia, L. LORDI, *Patto leonino*, (nt. 116), 308, secondo il quale, la *ratio* di entrambi i divieti è da ricercarsi nel generale principio di "equivalenza delle prestazioni" e, quindi, «il patto leonino è vietato perché contrario all'essenza del contratto di società, perché distrugge quella specie di *fratellanza* che v'è fra soci» (enfasi nel testo); analogamente Cass. civ., 31 luglio 1952, n. 2449, in *Foro it.*, 1952, I, 1506, seppure dettata in tema di associazione in partecipazione.

¹²¹ Cfr. già G.G. AULETTA, *Il contratto di società commerciale*, Milano, Giuffrè, 1937, 170 ss., il quale argomentava dal concetto di comunione di scopo «che ogni legislatore ha tenuto presente nel regolare il rapporto di società [essendo] astrattamente anche concepibile che si richieda la comunanza di perdite, per riconoscere quella comunione d'interessi che giustifica la comunione di mezzi» e non giustificandosi altrimenti la rigorosa sanzione della nullità comminata per la violazione del divieto (dall'allora vigente art. 1719 c.c.), giacché nelle disposizioni legislative allora vigenti ispirate

sempre più bancocentrico, aveva insomma fatto passare in secondo piano quelle forme di finanziamento partecipativo pur conosciute nei decenni precedenti, in sostanza inducendo gli interpreti a tener molto ben separate la qualifica di socio da quella di creditore.

All'apice di questo ulteriore processo di evoluzione del ruolo del divieto di patto leonino si colloca l'opera di Ernesto Simonetto che nel 1959¹²², con ricostruzione ad oggi ampiamente condivisa¹²³, ricondusse il divieto di esenzione dalle perdite non alla riprovazione dell'usura¹²⁴ né a astratte affermazioni sulla "esenza" del fenomeno societario, quanto a «ragioni di politica economica»¹²⁵. Queste ragioni erano individuate a loro volta in ciò, che il socio esentato dalle perdite ma ammesso a concorrere, in assemblea, alla formazione della volontà dei soci «sarebbe in un permanente conflitto di interessi rispetto a coloro che possono sia *perdere* sia guadagnare [...] che importa (penserebbe il socio escluso dalle perdite) se altri arrischia se noi guadagneremo di più, in caso di buona fortuna, mentre non arrischiamo nulla?»¹²⁶.

È da questo momento che si andò sempre più consolidando l'opinione, come appena visto all'origine frutto di un ragionamento consapevolmente ed espressamente giuspolitico a sua volta fondato su una netta distinzione tra le figure di so-

allo scopo di tutelare la parte più debole le conseguenze di una loro violazione erano assai diverse; ID., *Appunti di diritto commerciale*, Milano, Giuffrè, 1946, 61; A. DE GREGORIO, *Delle società e delle associazioni commerciali*, 6ª ed., Torino, Utet, 1938, 19 ss., secondo il quale «tutti i soci partecipano potenzialmente alla gestione sociale – e quindi alla produzione degli utili e delle perdite – sì che debbono sottostare alle conseguenze di una tale gestione»; R. BOLAFFI, *La società semplice. Contributo alla teoria delle società di persone*, Milano, Giuffrè, 147, 371; A. BRUNETTI, *Trattato del diritto delle società*, I, Milano, Giuffrè, 1948, 216-217; L. MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, II, *Società commerciali personali*, Padova, Cedam, 1951, 288-289; C. RUPERTO, *Delle società*, in *Commentario Ruperto-Torrente*, sub art. 2265, Torino, Utet, 1962, 138 ss.; P. GRECO, *Le società nel sistema legislativo italiano*, Torino, Giappichelli, 1959, 101 ss.; Trib. Roma, 5 maggio 1960, in *Temperom.*, 1960, 520 ss.; seppure in un *obiter dictum*, Cass. civ., 22 giugno 1963, n. 1686, in *Foro it.*, Rep. 1963, voce *Società*, n. 101, in *Giust. civ.*, 1963, 2040 ss., in *Dir. fall.*, 1963, II, 658 ss., Cass. civ., 29 dicembre 1966, n. 2972, in *Foro it.*, Rep. 1966, voce cit., n. 167, in *Dir. fall.*, 1967, II, 311.

¹²² E. SIMONETTO, (nt. 23), 133 ss. La tesi fu ulteriormente sviluppata dall'A. in ID., *Società, contratto a prestazioni corrispettive e dividendo come frutto civile*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1962, I, 487 ss.; ID., *L'apporto nel contratto di società*, in *Riv. dir. civ.*, 1958, 1 ss.

¹²³ Che, come fa notare N. ABRIANI, (nt. 40), 30 ss., si inserisce nel graduale processo di obiettivizzazione dell'istituto del divieto di p.l. registrato a partire dalla fine del XIX sec. in Francia ed Italia, all'esito del quale il suo fondamento venne «ricollegato all'esigenza di rendere partecipe il socio dei risultati economici della società, per far sì che egli abbia interesse a collaborare alla migliore conduzione degli affari sociali o, quanto meno, a vigilare su di essi».

¹²⁴ Argomentata dal confronto con l'istituto con la rescissione con lesione: E. SIMONETTO, (nt. 23); F. CADORIN, (nt. 1), 138.

¹²⁵ O «psicologico-pratiche, inerenti alla gestione alla tutela, indiretta ma indispensabile, dei terzi e dell'economia nazionale» (*Ibidem*).

¹²⁶ *Ibidem*.

cio e creditore finanziario, che il divieto di p.l. integrerebbe la nozione di contratto di società, qualificando la partecipazione di ogni socio sia agli utili sia alle perdite come elemento essenziale del contratto stesso¹²⁷.

Parallelamente, però, si consolidava in dottrina¹²⁸ e giurisprudenza¹²⁹ l'intuizione di Graziani secondo la quale l'assunzione parasociale di un obbligo di tenere indenne un socio dalle perdite costituiva un autonomo "contratto di garanzia" valido in quanto meritevole di tutela. Tutto ciò, è opportuno ribadirlo, non senza critiche autorevoli (e qui condivise¹³⁰) come quelle di Giorgio Oppo o Luigi Carraro, che misero in luce le aporie dell'argomento che faceva leva sulla sola efficacia obbligatoria dei patti parasociali per affermare un loro maggior spazio operativo¹³¹.

¹²⁷ Cfr. G. COTTINO, *La società per azioni*, voce del *Noviss. dig. it.*, Torino, Utet, 1971, § 11, sub 9; ID., *Diritto commerciale*, I, Padova, Cedam, 1987, 142; F. FERRARA, *Gli imprenditori e le società*, Milano, Giuffrè, 1971, 235; M. GHIDINI, *Società personali*, Padova, Cedam, 1972, 136; P. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, Cedam, 1974, 157 ss., nt. 118, 176 ss., nt. 149, 182 ss., nt. 107, a giudizio del quale il divieto di p.l. sarebbe "causalmente espressivo"; ID., *Le azioni di risparmio*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, II, 585 ss., in part. 594 ss.; N. PIAZZA, *Patto leonino*, voce dell'*Enc. dir.*, XXXII, Milano, Giuffrè, 1982, 526 ss., secondo il quale entrambi i divieti troverebbero la propria ragione nella stessa nozione di società, sicché le società che li prevedessero difetterebbero di causa; G. MARASÀ, *Le «società» senza scopo di lucro*, Milano, Giuffrè, 1984, 135, a giudizio del quale il divieto di p.l. varrebbe a caratterizzare non tanto la causa del contratto di società, quanto la causa della singola prestazione conferimento; ID., *Le società. Società in generale*, Milano, Giuffrè, 2000, 228 ss.; P. ABBADESSA, *Le disposizioni generali sulle società*, in *Trattato Rescigno*, 16, Torino, UTET, 1985, 34 ss., a giudizio del quale la necessità che ogni socio partecipi alle perdite consegue al concetto stesso di conferimento; A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nelle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1987, 171, a giudizio del quale il fatto che i soci esercitino l'attività "in comune" impone che in comune siano anche i costi che ne conseguono; C. ANGELICI, *Le azioni*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, Giuffrè, 1992, 19 ss., 32 ss., 62 ss., secondo il quale il divieto di p.l. costituisce un vero e proprio "limite esterno" all'autonomia concessa dall'art. 2348 c.c.

¹²⁸ G. FERRI, *Delle società*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, Zanichelli, 1962, 202; U. MORELLO, *Frode alla legge*, Milano, Giuffrè, 1969, 409 ss.; G. SANTONI, *I patti parasociali*, Napoli, Jovene, 1985, 41; G. PIAZZA, *La causa mista credito-società* (parere), in *Contr. impr.*, 1987, 803 ss.; C. CERONI, *Simulazione e patti parasociali*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1990, 1111 ss., in part. 1152 ss., nel senso della possibilità di costruire il patto parasociale di retrocessione quale «controdiagnosi relativa al negozio dissimulato» (di finanziamento), che si opporrebbe al contratto (simulato) di società; A. DI AMATO, *Impresa e nuovi contratti*, Napoli, ESI, 1991, 54 ss.; L. CALVO-SA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1995, 242 ss.; ID., *L'emissione di azioni riscattabili come tecnica di finanziamento*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 195 ss., in part. 203 ss.; F. GALGANO, *Diritto commerciale. Le società*, Bologna-Roma, Zanichelli, 1996, 75 e nt. 78.

¹²⁹ Cass. civ., 22 giugno 1963, (nt. 121), Cass. civ., 25 marzo 1966, (nt. 121) e Cass. civ., 12 settembre 1970, n. 1401, in *Foro it.*, Rep. 1970, voce *Società*, n. 143, che hanno escluso la nullità di una pattuizione che prevedeva il pagamento di un importo quale corrispettivo del godimento temporaneo di diritti sociali, qualificata come mero contratto di scambio (c.d. "locazione di quota") dal quale esulava ogni intento associativo.

¹³⁰ § 3.2.

¹³¹ V., criticando l'impostazione di Cass. civ., 14 giugno 1939, (nt. 114) e Cass. civ., 30 maggio 1941, (nt. 116), G. OPPO, (nt. 40), 7 ss. e 105 ss., nel senso che la convenzione parasociale può avere

6.4. *La fine del XX sec.: l'intervento delle finanziarie regionali, la decisione della Cassazione del 1994.*

Il quadro appena descritto, spaccato tra affermazione della rilevanza causale del divieto di patto leonino oramai assunto come dogma in sé e indulgenza verso i patti parasociali “ad effetto leonino”, si consolidò ulteriormente quando a cavallo degli anni '70 e '80 del secolo scorso il divieto di patto leonino fu al centro di una serie di contenziosi relativi all'intervento delle cc.dd. “finanziarie regionali”, ossia società costituite dalle Regioni allo scopo di erogare finanziamenti volti a favorire lo sviluppo di p.m.i. e/o a supportarle in situazioni di crisi temporanea. Il fenomeno¹³² è a tutt'oggi regolato dalla l. 5 ottobre 1991, n. 317 (“Interventi per l'innovazione e lo sviluppo delle piccole imprese”), che impone alle S.F.I.S. (“Società finanziarie per l'innovazione e lo sviluppo”) un vincolo di temporaneità delle partecipazioni assunte¹³³ quale condizione affinché tali società possano beneficiare di anticipazioni sui finanziamenti erogati da parte del Mediocredito centrale¹³⁴.

Le partecipazioni detenute dalla S.F.I.S. sono privilegiate in sede di liquidazione e, soprattutto, postergate nelle perdite, destinate a scaricarsi prima sulle

una sua causa autonoma ed è pertanto necessario verificare caso per caso se il patto parasociale sia stato effettivamente stipulato in frode alla legge, come in effetti l'A. riteneva, ravvisando nel patto di esonero dalle perdite un negozio accessorio nullo, in quanto in frode all'art. 2265 c.c.; L. CARRARO, (nt. 40), 221 ss.

¹³² Su cui v. V. BUONOCORE, *Le società finanziarie regionali in un libro recente*, in *Studi in memoria di Pettiti*, I, Milano, Giuffrè, 1973, 153 ss.; M.T. CIRENEI, *L'impresa pubblica*, Milano, Giuffrè, 1983, 479 ss. e 617 ss.; A. CLARIZIA, *Società finanziarie regionali*, voce del *Noviss. dig. it., Appendice*, VII, Torino, Utet, 1987, 368 ss.; G. RACUGNO, *Finanziaria (società)*, voce del *Digesto, disc. priv., sez. comm.*, VI, Torino, Utet, 1991, 170 ss.

¹³³ L'art. 2, primo comma, l. n. 317/1991 stabilisce infatti che l'oggetto sociale delle S.F.I.S. può consistere esclusivamente nella «assunzione di partecipazioni temporanee al capitale di rischio di piccole imprese costituite in forma di società di capitali, che non possano comunque dar luogo alla determinazione delle condizioni di cui all'art. 2359 c.c.». Ai sensi dell'art. 2, quarto comma, lett. e), della l. n. 317/1991, l'art. 11, d.m. 19 novembre 1992, n. 575 ha poi determinato «le modalità applicative del vincolo di temporaneità delle partecipazioni assunte», stabilendo che «le partecipazioni assunte devono essere dismesse entro 8 anni dalla data di effettuazione del primo investimento partecipativo», salvo deroga, di durata massima triennale, concessa dal Ministero dello sviluppo economico, sentita la Banca d'Italia, «nei casi in cui la dismissione delle partecipazioni entro il termine [predetto] possa arrecare grave pregiudizio alle S.F.I.S. o alle società partecipate».

¹³⁴ L'art. 6 del d.m. 11 novembre 1998, n. 491 (“Regolamento recante condizioni e modalità di concessione di anticipazioni finanziarie per l'acquisizione temporanea di partecipazioni di minoranza nel capitale di rischio di piccole e medie imprese”), emanato in attuazione dell'art. 2, secondo comma, d.l. 20 maggio 1993, n. 149, conv. con mod. in l. 18 luglio 1993, ha stabilito che affinché le S.F.I.S. possano fruire da parte del Mediocredito centrale di anticipazioni sui finanziamenti erogati, la durata della partecipazione da esse acquisita non può avere durata inferiore a 3 e superiore a 7 anni, prorogabile per non più di 3 anni, pena l'obbligo per la S.F.I.S. di restituire l'anticipazione ricevuta.

azioni ordinarie. Di qui si accese, soprattutto avanti ad alcune corti friulane, il dibattito in merito alla legittimità di tali clausole rispetto al divieto di patto leonino che, nonostante discordi voci di accademici chiamati a rendere i propri pareri *pro veritate* sulla vicenda¹³⁵, fu risolto nel senso della loro validità¹³⁶.

Le operazioni di finanziamento effettuate dalle S.F.I.S., come visto strutturalmente destinate ad entrare nel capitale delle imprese finanziate per un periodo di tempo limitato, prevedevano poi costantemente, e prevedono tuttora, patti paraso-

¹³⁵ V., in *Giur. comm.*, 1979, I, 369 ss., i tre pareri (tutti nel senso dell'invalidità della clausola) di A. DALMARTELLO, *Azioni privilegiate e partecipazione alle perdite*, secondo il quale la clausola, oltre a non configurare un "diritto" della categoria di azioni ma della categoria di azionisti nei confronti di altra categoria, avrebbe violato il divieto di p.l., potendo comportare la totale estromissione degli azionisti ordinari; A. GAMBINO, *Azioni privilegiate e partecipazione alle perdite*, argomentando sia dal principio di parità di posizioni, derogato dall'(allora vigente) art. 2348, secondo comma, c.c. «con una normativa speciale, che pone solo dei limiti a quel canone, senza peraltro poterlo travolgere in quanto elemento essenziale dell'assetto di interessi societari previsto dal legislatore», sia dal (ritenuto) imprescindibile nesso potere-rischio; P.G. JAEGER, *Azioni privilegiate e partecipazione alle perdite*, argomentando in base, oltre che alla violazione del divieto di p.l., all'essenzialità rispetto al fenomeno associativo della partecipazione alle perdite da parte dei soci e, *a contrario*, dal fatto che la medesima previsione per le azioni di risparmio era stata espressamente sanzionata dal citato art. 1, quindicesimo comma, l. n. 216/1974 che, nel privare gli azionisti di risparmio dal diritto di voto, confermava la connessione tra potere e rischio propria del sistema.

V. però, nel senso della validità, G. CASELLI, *Azioni privilegiate e partecipazione alle perdite*, in *Giur. comm.*, 1980, II, 682 ss., secondo il quale non si sarebbe verificata alcuna violazione del divieto di esclusione dalle perdite, non essendoci alcuna categoria di soci in assoluto esclusa dalle perdite, peraltro non comprendendosi per quale motivo non si fosse mai dubitato della ammissibilità delle azioni con privilegio sugli utili che, in concreto e specularmente alla situazione analizzata, avrebbero potuto vedersi attribuiti tutti gli utili a scapito delle ordinarie, o di quelle privilegiate in sede di liquidazione, che potrebbero essere integralmente rimborsate a scapito di quelle ordinarie; F. TEDESCHI, *Azioni privilegiate e partecipazione alle perdite*, *ivi*, I, 832 ss., il quale individua la sostanza economica dell'operazione nell'esigenza della società di reperire fonti di finanziamento (di capitale) trovandosi, però, nella necessità di chiudere, per un determinato numero di esercizi, il proprio bilancio in passivo (ad es. per ingenti investimenti iniziali effettuati), argomentando la legittimità della clausola sia dal carattere non eccezionale ma confermativo della prassi dell'art. 1, quindicesimo comma, l. n. 216/1974 sia dalla previsione di azioni privilegiate in sede di liquidazione che «il codice consideri implicitamente valida una totale esclusione dalle perdite di alcuni dei soci, quando ciò sia determinato da clausole particolari che cercano di favorire la raccolta di capitali fra i risparmiatori».

¹³⁶ Trib. Udine, 10 aprile 1981 e 25 novembre 1981, in *Foro it.*, Rep. 1983, voce *Società*, n. 364 e 365, in *Giur. comm.*, 1982, II, 884 ss., con nota critica di L. GUGLIELMUCCI, *Le azioni postergate nelle perdite*, secondo il quale non era possibile desumere un principio generale da una «tendenza legislativa», nel senso di compensare la privazione di diritti amministrativi con il riconoscimento di diritti patrimoniali (e viceversa) ma, ciò nonostante, la clausola avrebbe fatto emergere l'assoluta estraneità all'intento associativo dell'operazione "creditizia" posta in essere dal socio finanziatore, con conseguente sua nullità; Trib. Verona, 9 febbraio 1989, in *Foro it.*, Rep. 1989, voce cit., n. 497, in *Società*, 1989, 738 ss., con nota di BONAVERA; Trib. Trieste, 2 giugno 1994, in *Società*, 1995, 87 ss., con nota critica sul punto di R. RORDORF, *Azioni e quote di società postergate nella partecipazione alle perdite*.

ciali di opzione *put* a prezzo predefinito¹³⁷, con ciò accendendo il dibattito sulla loro compatibilità con il divieto di patto leonino.

In quest'occasione le partecipazioni a scopo di finanziamento riemersero dal fiume sotterraneo in cui sembrava essersi inabissate sin dagli anni '40, quantomeno scorrendo le riviste giuridiche. Furono così pubblicati alcuni pareri *pro veritate* che, pur riaffermando la applicabilità del divieto di patto leonino alle società di capitali, conclusero nel senso della validità di tali opzioni "di smobilizzo"¹³⁸. La tesi "à la Simonetto" fu insomma corretta nel senso che il divieto di patto leonino non sarebbe stato violato a condizione che all'esclusione dalle perdite non corrispondesse alcuna possibilità per il socio esentato (e quindi de-responsabilizzato) di partecipare all'indirizzo della vita sociale¹³⁹.

La questione giunse sino alla Cassazione che, con una celebre sentenza del 1994¹⁴⁰, pur affermando per la prima volta esplicitamente l'applicabilità del divieto di patto leonino alle società di capitali quale presidio della "purezza" della causa *societatis*, ne restrinse l'applicazione ai soli casi in cui la clausola scrutinata comportasse un'esclusione "assoluta e costante" del socio beneficiario dalle perdite, circostanza non riscontrata nel caso esaminato, in cui la facoltà di esercitare l'opzione *put* era subordinata al ricorrere di determinate condizioni.

L'indirizzo "mediano", secondo il quale la esclusione dalle perdite era legittima se limitata o controbilanciata dall'assenza di poteri gestori, fu poi confermato dalla Cassazione nel 2000¹⁴¹, seppur in tema di società di persone, affermando la validità di una pattuizione che escludeva un socio d'opera di società semplice dagli utili e dalle perdite in quanto bilanciata dall'esonero dello stesso socio anche dall'obbligo di sopperire al fabbisogno finanziario della società, posto a carico esclusivo dei soci di capitale in proporzione delle loro quote.

¹³⁷ V. sul punto L. GUGLIELMUCCI, *Lo smobilizzo delle partecipazioni nei patti parasociali delle finanziarie regionali private*, in *Riv. soc.*, 1980, 1196 ss., ove anche esempi di questi "patti di rilievo", con una conclusione dubitativa.

¹³⁸ G. PIAZZA, (nt. 128); G. SBISÀ, *Circolazione delle azioni e patto leonino* (parere), *ibidem*, 824 ss.

¹³⁹ G. MINERVINI, (nt. 4), 779. V. *supra* il § 3.3.

¹⁴⁰ Cass. civ., sez. I, 29 ottobre 1994, n. 8927, in *Foro it.*, Rep. 1995, voce *Società*, n. 554, in *Notariato*, 1993, 244 ss., con nota adesiva di U. LA PORTA, *Patti parasociali e patto leonino*, in *Società*, 1995, 178 ss., con nota adesiva di D. BATTI, *Il patto leonino nell'ambito di partecipazioni a scopo di finanziamento*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1995, I, 1161 ss., con nota di adesiva C. TEDESCHI, *Sul divieto di patto leonino*, in *Giur. comm.*, 1995, II, 478 ss., con nota parzialmente critica (con riferimento al trattamento delle pattuizioni parasociali, valide se perseguiti un interesse meritevole ex art. 1322 c.c.) di A. CIAFFI, *Finanziaria regionale e patto leonino*, nonché occasione del saggio di R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione*, (nt. 27).

¹⁴¹ Cass. civ., sez. II, 21 gennaio 2000, n. 642, in *Foro it.*, Rep. 2000, voce *Società*, n. 794, in *Società*, 2000, 697 ss., con nota di FANTI, *Natura e portata del divieto di patto leonino*.

6.5. Dalla riforma del 2003 ai giorni d'oggi: la perdurante tensione tra affermazioni di principio e applicazioni pratiche.

Nel nuovo millennio si è andata sempre più radicalizzando la tensione tra la riaffermazione di un principio divenuto oramai “totemico” (quello della rilevanza causale del divieto di patto leonino) e la necessità di adattare tale affermazione di principio con le sempre più pressanti esigenze di un mutato contesto socio-economico.

La Riforma del 2003 ha infatti ampiamente scalfito, se non del tutto demolito, ogni rigida necessità di rispettare la proporzionalità tra poteri amministrativi del socio e rischio d'impresa, tanto da far ritenere preferibile la tesi che, ai sensi degli artt. 2346 (per la s.p.a.) e 2468 (per la s.r.l.) c.c., sostiene la piena validità di un'assegnazione non proporzionale di azioni o quote “estrema”, ossia in assenza di conferimento¹⁴². Tale meccanismo è, per esempio, alla base di alcuni meccanismi tipici della prassi di *Venture Capital* quali ad esempio le *antidilution clauses* e la fissazione di un tasso di conversione premiale¹⁴³ nei titoli convertibili¹⁴⁴. Esso appare del tutto ammissibile, attenendo esclusivamente alle relazioni interne tra soci, che dovrebbero essere liberi di determinare i reciproci interessi senza che un intervento eteronomo ponga dei limiti imperativi in assenza di chiari interessi generali da tutelare¹⁴⁵. Quanto alle voci in dottrina che affermano l'impossibilità di un'attribuzione non proporzionale «estrema» o «gratuita», non è un caso che esse siano argomentate sulla base di un limite implicito all'autonomia privata ricavato dalla nozione stessa di società dettata dall'art. 2247 c.c. che imporrebbe, seppur rivisto rispetto al passato, nel senso di una necessaria titolarità del rischio d'impresa, ossia del rischio di perdere quanto investito, in capo a chi concorre a formare la volontà dell'impresa¹⁴⁶.

¹⁴² Con specifico riferimento al tema che qui occupa v. le considerazioni al riguardo spese da Cass. civ., sez. I, 4 luglio 2018, (nt. 6) *supra* riportate al § 2. Per la constatazione circa una «coincidenza di temi» tra divieto di patto leonino e assegnazione non proporzionale v. C. ANGELICI, *Fra “mercato”*, (nt. 27), 205. In generale sul tema dell'assegnazione non proporzionale v. F. ACCETTELLA, (nt. 52), 73 ss., che propende per la soluzione negativa al quesito posto nel testo, e 75 nt. 18 riferimenti agli Autori che sostengono la tesi negativa e 76 nt. 19 a quelli che sostengono la tesi affermativa, e 104 ss., per la conclusione dell'irrelevanza del divieto di patto leonino rispetto al problema dell'assegnazione non proporzionale; M. NOTARI, *La proporzionalità tra rischio e potere nelle società di capitali: un canone fondamentale o una regola suppletiva?*, in *ODCC*, 2016, 392 ss. e gli aggiornati riferimenti in F. CADORIN, (nt. 1), 131-132.

¹⁴³ Cioè tale da permettere l'attribuzione di partecipazioni in modo più che proporzionale rispetto al valore dei titoli di compendio.

¹⁴⁴ V. sul punto P. AGSTNER, A. CAPIZZI, P. GIUDICI, *Business Angels*, (nt. 1), 412 ss. e 422 ss.

¹⁴⁵ C.N. Milano, massima n. 186, *Clausole statutarie antidiluzione*, e la dottrina, *pro e contra*, citata nella nota bibliografica

¹⁴⁶ V. ad esempio F. ACCETTELLA, (nt. 52), 75 ss., a giudizio del quale il conferimento, se del ca-

Del pari, quando si tratta di individuare il perché dell'estensione del divieto di p.l. anche alle società di capitali (e ai relativi patti parasociali) la risposta della dottrina più recente è ancora variegata. Da parte di alcuni, con argomento la cui fondatezza è stata sopra messa in discussione¹⁴⁷, si sostiene che il divieto costituisce un elemento essenziale del fenomeno societario (teoria della c.d. purezza della *causa societatis*)¹⁴⁸. Altri, invece, recuperando la tesi *à la* Simonetto¹⁴⁹, affermano che esso risponde all'esigenza di garantire un avveduto e corretto esercizio dei poteri amministrativi spettanti al socio che: *a*) qualora fosse ammissibile una totale (quella parziale, o comunque, non proporzionale, essendo connaturata al sistema¹⁵⁰) e costante (cioè non condizionata) esenzione dalle perdite, potrebbe (ed il condizionale è d'obbligo) trovarsi in una situazione di interesse difforme rispetto a quello degli altri soci; mentre *b*) in ipotesi di totale esclusione dagli utili, si potrebbe trovare in una situazione di carenza d'interesse.

Il divieto di esenzione dalle perdite costituisce quindi secondo i più un vero e proprio limite esterno all'autonomia concessa ai privati nel disegnare il contenuto della partecipazione a società di capitali¹⁵¹. La maggior parte degli autori¹⁵² mostra però di condividere il triplice ordine di eccezioni, già oggetto di critica¹⁵³, se-

so anche «atipico» costituisce elemento causale del contratto di società e, quindi, imprescindibile per l'acquisto della qualità di socio assegnatario di azioni in misura non proporzionale; A. VALZER, sub art. 2346, commi 4 e 5, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, I, Milano, Giuffrè, 2016, 472 ss., in part. 476 ss., ove ulteriori riferimenti bibliografici. V. inoltre la completa rassegna compiuta sul punto da N. DE LUCA, (nt. 6), nt. 11. Nel senso che la correlazione tra rischio e potere costituirebbe un canone fondamentale del diritto societario v. gli scritti di E. BARCELLONA, *Rischio e potere*, (nt. 27).

¹⁴⁷ V. *supra* il § 4.1.

¹⁴⁸ Esplicitamente in questo senso P. SFAMENI, (nt. 27), 76 nt. 13, il quale esplicitamente rigetta la tesi del principio di ordine pubblico economico, affermando che il divieto ha lo «scopo di preservare la causa tipica societaria, mancando di causa quel conferimento che fosse escluso dalla partecipazione al rendimento, come contraria alla causa societaria sarebbe il conferimento a rendimento garantito, cioè escluso da ogni partecipazione alle perdite. Non tanto *l'ordinato esercizio dei poteri*, bensì invece, l'essenza della società, starebbe alla radice del divieto» (corsivo nel testo).

¹⁴⁹ V. *supra* il § 6.3.

¹⁵⁰ V. *supra* nt. 52 e testo corrispondente.

¹⁵¹ La bibliografia sul punto è sterminata, v. ad es. M. CIAN, *La nozione di società e i principi generali*, in ID. (a cura di), *Diritto commerciale*, III, *Diritto delle società*, Torino, Giappichelli, 2017, 41; L. PISANI, *Le società di persone*, *ivi*, 92 ss.; G.C.M. RIVOLTA, *Diritto delle società. Profili generali*, in *Trattato Buonocore*, Torino, Giappichelli, 2015, 221 ss.; da ultimo la completa trattazione di I. CAPELLI, (nt. 45).

¹⁵² *Contra*, nel senso della nullità e in esplicito dissenso rispetto alle recenti pronunce di legittimità, M.V. BENEDETTI, *Una (bozza di) dissent arbitrale in materia di opzione put e divieto di patto leonino*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, 581 ss.;

¹⁵³ V. *supra* il § 3.

condo le quali il divieto in parola si applicherebbe: *i)* solo in caso di esclusione «assoluta e costante»; *ii)* alle sole clausole statutarie e non, quindi, anche ai patti parasociali¹⁵⁴; *iii)* solo nell'ipotesi in cui il socio beneficiario non sia in grado di influire sulla gestione della società¹⁵⁵.

È il caso di rilevare come non siano mancate voci che, anche valorizzando il venir meno del nesso potere-rischio¹⁵⁶, hanno posto in dubbio l'applicazione del divieto di patto leonino alle società di capitali¹⁵⁷.

Ciò nonostante, e salve le appena menzionate eccezioni, a tutt'oggi dottrina e giurisprudenza maggioritarie si esercitano su di una difficile opera di bilanciamento tra: *a)* la costruzione, qui criticata, di un principio generale di divieto di esonero dalle perdite per tutti i soci di tutte le società e *b)* i tentativi, anch'essi criticamente analizzati, di individuare porti sicuri che consentano, con una logica ca-

¹⁵⁴ V. gli Autori citati al § 3.1.

¹⁵⁵ V. gli Autori citati al § 3.3.

¹⁵⁶ E. BARCELLONA, (nt. 1), 29 ss., argomentando dalle convenzioni previste dall'art. 2352 c.c. in ipotesi di vincoli sulle azioni, dall'esistenza di azioni di godimento con diritto di voto, dalla possibilità di riconoscere diritti amministrativi ai possessori di strumenti finanziari partecipativi ex art. 2346, sesto comma, c.c., nonché dall'art. 1548 c.c., che consente alle parti di attribuire liberamente il diritto di voto al riportatore ovvero al riportato; L. CALVOSA, *L'emissione di azioni riscattabili come tecnica di finanziamento*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 200 ss., nel senso di una «decolorazione [...] se non vero e proprio tramonto, del divieto del patto leonino nell'ambito del tipo azionario»; ID., *Azioni e quote riscattabili: delimitazione dei confini di operatività dell'istituto*, in *Società*, 2019, 1327 ss., in part. 1329.

¹⁵⁷ M.S. SPOLIDORO, *Clausole put*, (nt. 1), 1311 ss., il quale circoscrive l'applicazione del divieto alle sole società di persone, alle s.a.p.a., in caso di promesse di esonero delle perdite fatte dall'accomandatario, oltre che nelle s.r.l. ove vi siano soci d'opera, e i successivi scritti *supra* citati alla nt. 1, e F. CADORIN, (nt. 1), 132 ss., che nega la fondatezza dell'estensione del divieto sia se considerato espressione di un principio di corretta gestione sia se derivato dalla necessità di proteggere il contraente (i.e. il socio) debole; A. TUCCI, (nt. 9), 244 e nt. 24 (riprendendo le affermazioni di G. FERRI, *Validità dei sindacati azionari di amministrazione*, in *Nuova riv. dir. comm.*, 1949, I, 17 ss.), il quale, pur sostenendo che non vi sarebbe contraddizione tra il sostenere che l'esenzione dalle perdite di un socio sia incompatibile con la disciplina delle società di capitali e il riconoscere la meritevolezza di un patto parasociale di pari oggetto, osserva che in caso di effettivo contrasto soccorre la disciplina dell'art. 2373 c.c., così rivelandosi fragile il presupposto del ragionamento «appunto perché si fonda sull'idea di poter identificare in astratto e in modo, per così dire, “permanente” fattispecie contrattuali»; v. già G. PENZO, (nt. 24), 146 ss., il quale, facendosi dichiaratamente portatore delle esigenze della prassi, sferra una critica serrata all'impostazione sopra riferita, ritenendo non «corretta [la] scelta di politica economica [di] ricercare una tutela mirata a prevenire comportamenti solo teorici o comunque non così determinati, determinanti o illegittimi da non poter essere tutelati da altri istituti (responsabilità amministratori, abuso del diritto ecc.) a discapito della stessa attività di investimento», peraltro notando che nella pratica non si dà l'ipotesi di comportamenti “poco responsabili” degli investitori istituzionali, che hanno tutto l'interesse (professionale, costituendo l'investimento la loro attività d'impresa) a non veder depresso il proprio investimento; comportamenti che, comunque, non potrebbero comunque essere posti in essere a causa del complesso delle clausole che contornano le opzioni in parola (poteri di veto; minoranze di blocco, etc.).

so per caso, di affermare quantomeno la validità degli accordi parasociali che si pongono in contrasto con detto divieto.

7. *L'argomento comparatistico: il ridimensionamento del divieto di patto leonino in Francia e in Belgio; la Germania e l'approccio al Missbrauchrisiko in caso di clausole su distribuzione di utili e perdite eccessivamente squilibrate.*

La tesi che si intende sostenere è supportata dall'argomento comparatistico¹⁵⁸, nel senso che interessa rilevare non tanto l'ovvio, ossia che molti ordinamenti al mondo non conoscono minimamente un divieto di esenzione dalle perdite e negano che la partecipazione ad esse possa costituire un requisito indefettibile del fenomeno societario¹⁵⁹, ma che anche quegli ordinamenti che tale divieto conoscono, anche in misura molto più severa ed esplicita di quello italiano, hanno da tempo imboccato un percorso volto a relativizzarlo ed aggiornarlo rispetto alle mutate esigenze della realtà economico-sociale. Da tali osservazioni dovrebbe emergere con ancor più evidenza la già segnalata relatività – geografica, storica, culturale,

¹⁵⁸ E senza voler entrare nella disputa sulla funzione dell'argomento comparatistico: di fonte transnazionale interpretativa, e financo integrativa, del diritto interno, v. ad es. P.G. MONATERI, A. SOMMA, «Alien in Rome». *L'uso del diritto comparato come interpretazione analogica ex art. 12 preleggi*, in *Foro it.*, 1999, V, 47 ss., per una valorizzazione della possibilità di utilizzare la *lex alii loci* come referente del procedimento di *analogia legis* previsto dall'art. 12, secondo comma, primo periodo, preleggi, con ricchi riferimenti al dibattito sul punto sviluppatosi in Germania sin dall'inizio del XX sec., più recentemente G.B. PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in *Riv. soc.*, 2013, 325 ss.; di stimolo argomentativo, capace di offrire all'interprete idee o implicazioni ulteriori ed imprevedute nell'interpretazione di una norma armonizzata a livello europeo, ma non precetti, v. ad es. R. WEIGMANN, *L'interpretazione del diritto societario armonizzato nella Unione Europea*, in *Contr. impr.*, 1996, 487 ss., in part. 497-498, ove vengono riprese le idee già espresse da M. LUTTER, *Dies Auslegung angeglichenen Rechts*, in *Jurist. Zeit.*, 1992, 593 ss.;

¹⁵⁹ Ad esempio, negli ordinamenti di *common law* inglese, statunitense e canadese, ove financo per le *partnerships* si esclude senz'altro che la partecipazione ai risultati negativi dell'attività d'impresa costituisca, al contrario della partecipazione agli utili, requisito indefettibile del fenomeno societario, v. N. ABRIANI, (nt. 40), 157-158, ove riferimenti ai precedenti giurisprudenziali inglesi di fine '800 e inizio '900 che consolidarono quest'*opinion*, e infra l'analisi degli ordinamenti allora vigenti di Svizzera, Austria e Polonia, tutti orientati nello stesso senso; più recentemente v. G. TERRANOVA, *Il divieto di patto leonino: un'analisi comparata alla luce della recente riforma del diritto belga*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 811 ss., in part. 813-816, ove ulteriori aggiornati riferimenti.

È inoltre il caso di segnalare, vista l'attuale rilevanza di quest'ordinamento nella lotta competitiva tra ordinamenti europei, che in Olanda sin dalla prima versione del *Burgerlijk Wetboek* l'art. 1672 per le società di persone prevede espressamente la possibilità di esenzione dalle perdite, ma non l'esclusione dagli utili. Dal 2012, inoltre, per la società a responsabilità limitata (*Besloten Vennootschap*) l'art. 216 consente di esentare dalle perdite o di escludere dalla partecipazione agli utili le azioni di una certa categoria.

ideologica ed economica – delle soluzioni prospettate al fine di risolvere l'interrogativo che ci si è posti¹⁶⁰.

Un processo di ridimensionamento del divieto di patto leonino analogo a quello in atto nell'ordinamento italiano si è avuto in Francia, ove il divieto di patto leonino è espressamente previsto per tutti i tipi sociali. L'art. 1844-1 del *Code Civil*, collocato dal 1978 tra le disposizioni generali dettate per le società, stabilisce infatti l'inefficacia di qualsiasi pattuizione che escluda un socio dalla «totalità delle perdite»¹⁶¹.

Nonostante tale inequivocabile disposizione normativa, in Francia gli accordi di riacquisto delle partecipazioni (*engagements de rachat de parts sociales*) sono considerati leciti sin dagli anni '80 del secolo scorso. La *Chambre commerciale* della *Cour de Cassation* ha infatti affermato la validità di siffatte pattuizioni fatto salvo, significativamente per quanto s'è già osservato¹⁶², il caso di frode¹⁶³.

Successivamente, all'esito di un vivace confronto tra le sue due *Chambres* (civile e commerciale)¹⁶⁴, nei primi anni 2000 la cassazione transalpina ha definiti-

¹⁶⁰ V. già T. ASCARELLI, *Interpretazione del diritto e studio del diritto comparato*, in ID., *Saggi di diritto commerciale*, Milano, Giuffrè, 1955, 481 ss. (e in *Riv. dir. comm.*, 1954, I, 157 ss.), in part. 503, là dove, dopo una negazione della funzione del diritto comparato integratrice delle lacune dell'ordinamento interno sulla base della funzione intimamente creatrice dell'atto interpretativo, si afferma: «il diritto comparato è sostanzialmente «esperienza»; è esperienza giuridica in un ambito più vasto di quello segnato dalla sovranità dei vari stati. Esso, perciò, permette a ciascun giurista di essere cosciente della storicità delle proprie categorie. Questa coscienza storica (ché l'esperienza comparativistica è alla fine esperienza storica) permette all'interprete di cogliere una serie di premesse dei propri concetti e delle proprie categorie (e della stessa sua tecnica dell'interpretazione) delle quali altrimenti è incosciente, proprio perché la mancanza di una più vasta esperienza lo induce a ritenere costanti e universali fenomeni o credenze storicamente determinate». Cfr. in termini non troppo dissimili V. CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 255 ss., in part. 258 ss., che richiama la teorica gorliana sui "servizi" della comparazione tra diritto nostrano e diritto straniero, v. G. GORLA, *Diritto comparato* (ad vocem), in *Enc. dir.*, XII, Milano, Giuffrè, 1964, 933.

¹⁶¹ «Toutefois, la stipulation attribuant à un associé la totalité du profit procuré par la société ou l'exonérant de la totalité des pertes, celle excluant un associé totalement du profit ou mettant à sa charge la totalité des pertes sont réputées non écrites», v. F. CADORIN, (nt. 1), 127, che richiama N. ABRIANI, (nt. 40) 174 nt. 53 per riferimenti alla dottrina contemporanea alla riforma e K.M. HINGST, (nt. 107), 359 ss.

¹⁶² *Supra* § 4.3.

¹⁶³ Cassation, Ch. Comm., 20 maggio 1986, in *Rev. sociétés*, 1986, 592 ss., con osservazioni di D. RANDOUX, secondo la quale «qu'en effet est prohibée par l'article 1844-1 du Code civil la seule clause qui porte atteinte au pacte social dans les termes de cette disposition légale; qu'il ne pouvait en être ainsi s'agissant d'une convention, même entre associés, dont l'objet n'était autre, *sauf fraude*, que d'assurer, moyennant un prix librement convenu, la transmission de droits sociaux» (enfasi aggiunta). Per riferimenti al favorevole accoglimento di quest'innovazione da parte della dottrina francese v. K.M. HINGST, (nt. 107), 364-365.

¹⁶⁴ Per riferimenti utili alla ricostruzione della vicenda v. R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione*,

vamente ammesso la legittimità degli *engagements de rachat*, considerando la garanzia di riacquisto quale equa contropartita del «*service financier*» prestato (alla società) dal socio finanziatore, ma a condizione che contengano degli elementi utili ad escludere la possibilità d'abuso: fissazione di un prezzo minimo¹⁶⁵ o di un termine per l'esercizio dell'opzione¹⁶⁶. Un rapido esame della giurisprudenza più recente fa emergere che allo stato in Francia un accordo il cui oggetto sia, mediante un prezzo liberamente convenuto, di trasferire le partecipazioni sociali è valido in quanto estraneo, fatte salve le ipotesi di frode, al patto sociale e, quindi, non ha incidenza sulla partecipazione agli utili e alle perdite¹⁶⁷.

Anche l'ordinamento francese, che a differenza di quello italiano espressamente applica il divieto di patto leonino a tutti i tipi sociali, ne ha quindi notevolmente limitato la portata nei confronti delle opzioni *put* ai soli casi molto generalmente definiti di "frode". Il rischio d'abuso è stato quindi risolto non con lo strumento dell'invalidità preventiva, ma imponendo una certa qual delimitazione di occasioni e modalità del potere di attivare l'opzione *put*.

Ancor più significativa l'evoluzione dell'ordinamento Belga il cui *Code des sociétés* del 1999 all'art. 32 prevedeva una versione del divieto che comprendeva utili e perdite che non aveva però impedito alla giurisprudenza di affermare la validità delle opzioni *put*, ma che, a seguito della riforma del 2019, all'art. 4:2 del *Code* prevede unicamente, al dichiarato fine di consentire il recepimento di patti diffusi nella moderna realtà economica, un divieto di esenzione dagli utili, perciò rendendo senz'altro legittime le clausole di esonero dalle perdite¹⁶⁸.

In Germania, invece, nonostante l'assenza di un espresso divieto e nonostante il § 109 HGB e il § 45, abs. 2, GmbHG aprano alla massima libertà sul punto della distribuzione degli utili e delle perdite – quest'ultima norma in particolare stabilendo che i diritti (amministrativi e patrimoniali) dei soci e le modalità di esercizio di tali diritti sono liberamente stabiliti dallo statuto, con l'unico limite costi-

(nt. 27), 70 ss., ove riferimenti di giurisprudenza e dottrina e, successivamente, aggiornamenti in ID., *Partecipazioni in s.r.l.*, (nt. 27), 751 nt. 3 e ID., *Dai patti*, (nt. 27), 541 nt. 4, ove riferimento anche all'esperienza belga; P. SFAMENI, (nt. 27), 92 ss., ove anche un'esposizione dei *Certificats de valeur garantie*, importati dall'esperienza anglo-americana, emessi dalla società offerente in caso di OPA e offerti agli oblati, che incorporano il diritto di ricevere l'eventuale differenza tra prezzo offerto in sede di OPA e valore a una certa data futura delle azioni del *target*; C. ANGELICI, *Fra "mercato"*, (nt. 27), 204; da ultimo G. TERRANOVA, (nt. 159), 825 ss.

¹⁶⁵ Cass., Ch. Comm., 16 novembre 2004, in *Rev. sociétés*, 2005, 593 ss., con nota di H. LE NEBASQUE, *Clause de prix insérée dans les promesses d'achat de droits sociaux: l'interrogation continue*, la quale osserva che è del tutto valida la clausola che consente al finanziatore, «lequel est avant tout un bailleur de fonds, le remboursement de l'investissement auquel il n'aurait pas consenti sans cette condition déterminante».

¹⁶⁶ Cass., Ch. Comm., 22 febbraio 2005, in *Rev. sociétés*, 2005, 595 ss.

¹⁶⁷ Cass., Ch. Comm., 21 giugno 2023, ECLI:FR:CCASS:2023:CO00454.

¹⁶⁸ Sulla vicenda v. G. TERRANOVA, (nt. 159), 829 ss.

tuito da espresse previsioni di legge – si è storicamente registrato un dibattito sull'ammissibilità di clausole statutarie di GmbH aventi ad oggetto l'esenzione dagli utili, mentre nessun dubbio si ha in merito alla validità di una clausola di esclusione dalle perdite¹⁶⁹. Dibattito che però si è concluso già nel 1954, con un'importante sentenza del *Bundesgerichtof*¹⁷⁰ che ha espressamente escluso che la partecipazione agli utili fosse un attributo necessario della qualità di socio, a meno che insieme si concentri in un solo socio non solo il diritto di partecipare agli utili, ma anche il diritto di voto e il diritto alla quota finale di liquidazione¹⁷¹. La conclusione è unanimemente riconosciuta valida anche per le *Aktiengesellschaften* ai sensi del § 60 AktG¹⁷². Ciò nonostante, si ritiene che sia possibile affermare la nullità per violazione dei *Guten sitten* (§ 138 BGB) di clausole che, a seguito di un giudizio in concreto, siano eccessivamente squilibrate¹⁷³.

Anche in Germania, quindi, il problema del *Missbrauchsrisiko* è ben presente quando si affronta il tema delle pattuizioni leonine, ma, in coerenza con la tradizione di quell'ordinamento, è risolto, molto opportunamente, mediante un giudizio individualizzato caso per caso.

8. Riepilogo e prospettive di futura ricerca: la necessaria tipizzazione delle ipotesi di abuso e la centralità dei rimedi successivi.

In questo lavoro si è contestata la fondatezza della convinzione, alquanto diffusa nella dottrina e giurisprudenza italiane, secondo la quale il divieto di patto leonino, formalmente sancito dall'art. 2265 c.c. per le sole società di persone, si applicherebbe anche alle società di capitali, soprattutto per quanto riguarda il divieto di esenzione dalle perdite. Ciò con tre autonomi e a volte sovrapposti argomenti, tutti oggetto di critica: *a*) al fine di preservare la “purezza” di una *causa*

¹⁶⁹ V. H. FLEISCHER, *Gewinn- und stimmrechtslose Personengesellschafts- und GmbH-Geschäftsanteile*, in M. CASPER, L. KLÖHN, W.H. ROTH, C. SCHMIES (Hrsg.), *Festschrift für Johannes Köndgen zum 70. Geburtstag*, Köln, RWS-Verlag, 2016, 201 ss., per riferimenti alla dottrina più antica.

¹⁷⁰ *Bundesgerichtshof*, 14 luglio 1954, in *BGHZ*, 1954, 271 ss., seguita dalla successiva pronuncia del 6 aprile 1987, in *NJW*, 1987, 3124 ss., che ha ammesso l'esclusione dai profitti e dalle perdite. V. ampiamente K.M. HINGST, (nt. 107), 397 ss.

¹⁷¹ V. J. EKKENGA, *Kommentar zu § 29*, in H. FLEISCHER, W. GOETTE (a cura di), *Münchener Kommentar GmbH-Gesetz*⁴, 3, München, Beck, 2022, Rdn. 68, ove ulteriori riferimenti a sostegno del fatto che sulla validità di clausole che escludano i profitti si riscontra in dottrina una «allgemeine Meinung» e, soprattutto, nn. 195, ove l'affermazione per cui «absolute Gestaltungsgrenzen gibt es für Gewinnverteilungsklauseln kaum [...] Selbst gegen den einvernehmlichen vollständigen Ausschluss der Gewinnbeteiligung einzelner bestehen keine Bedenken».

¹⁷² K.M. HINGST, (nt. 107), 404-405.

¹⁷³ H. FLEISCHER, (nt. 169), 208 ss., ove ulteriori riferimenti.

societatis che si ritiene presupponga imperativamente la sopportazione di un minimo di perdite o la partecipazione ad un minimo di utili; b) richiamando le norme sulla riduzione del capitale per perdite; c) al dichiarato fine di evitare l'esercizio irresponsabile dei diritti sociali. Tale affermazione di principio viene però poi temperata da tre casi esemplari, ma dal fondamento altrettanto discutibile, di riduzione teleologica della fattispecie: d) l'esclusione da utili e perdite deve essere assoluta e costante; e) il divieto non si applica ai patti parasociali; f) il divieto non opera se il socio non è in grado di influire sulla vita sociale.

La tesi che si è tentato di dimostrare è invece quella per cui al fondo della tesi avversata, spogliata dei suoi presupposti concettualistici, sta l'intento pratico, diffuso in ambiti ben più ampi rispetto a quello oggetto d'indagine¹⁷⁴, di governare con lo strumento dell'invalidità il "rischio d'abuso". Tesi che, però, non convince in ragione di un triplice ordine di argomenti: quello orientato alle conseguenze; quello storico-evolutivo; quello comparatistico.

La posizione critica che si è assunta non significa negare la necessità di approntare adeguati rimedi al rischio d'abuso. L'individuazione di tali rimedi deve però necessariamente essere preceduta da un'opera di sistemazione, che in questa sede può solo abbozzarsi nelle sue linee essenziali, delle possibili ipotesi d'abuso da parte del socio "leone" e dei possibili rimedi, diversi dalla nullità, a tal scopo approntati dall'ordinamento, per poi tentare di ricondurre ad unità le svariate ipotesi in base ad un criterio ordinatore orientato all'efficiente gestione dell'impresa.

Qualunque sia la risposta che si intende fornire alla domanda sul ruolo dell'abuso del diritto nell'ordinamento dei privati¹⁷⁵, al centro del suo studio – come per lo studio di qualsiasi nozione a contenuto variabile, generale o indefinito¹⁷⁶ – non può stare la fissazione una volta per tutte di un concetto¹⁷⁷. Lo studio del fenomeno dell'abuso non può infatti avvenire in termini dommatici, vista l'irriducibilità dello stesso in una formula rigida e la contraddittorietà di rinchiudere un rigido circolo definitorio uno strumento tutto basato sull'elasticità. Esso deve invece dirigersi nel senso di individuare le "figure sintomatiche" del suo campo applicativo. Il che, si badi bene, non significa ridursi a una mera razionalizzazione delle tendenze in atto, giacché l'analisi della casistica comporta inevitabilmente l'interrogarsi, di volta in volta, sulla risposta che è necessario fornire

¹⁷⁴ Ad esempio, nell'ipotesi della tesi, anch'essa largamente approvata da dottrina e giurisprudenza, che predica l'imperatività di una "equa valorizzazione" della partecipazione in caso di *exit* involontario, v. *supra* nt. 34 e testo corrispondente per qualche accenno.

¹⁷⁵ Bibliografia sterminata, tale da rendere non opportuno in questa sede anche solo un tentativo di sistemazione, v. per tutti nella letteratura giuscommercialistica lo scritto di sintesi di P. MONTALENTI, *L'abuso del diritto nel diritto commerciale*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 873 ss.

¹⁷⁶ V. per tutti M. LIBERTINI, *Ancora a proposito di principi*, (nt. 2).

¹⁷⁷ N. LIPARI, *Ancora sull'abuso del diritto. Riflessioni sulla creatività della giurisprudenza*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2017, 1 ss.

alla vicenda esaminata in termini di coerenza normativa, adeguatezza ed efficienza economica.

Sulla base di questa doverosa premessa è quindi possibile in linea generale affermare che il possibile esercizio “irresponsabile” dei diritti da parte del socio esentato dalle perdite può concretarsi in atteggiamenti che si collocano ai due estremi dello spettro che va dall’iperattività alla totale inerzia o, con altre parole, che si declinano in senso commissivo o omissivo¹⁷⁸.

8.1. *Le ipotesi di abuso “commissivo”.*

In senso commissivo, il socio che nulla rischia, perché ha la garanzia di rientro del capitale investito, potrebbe in primo luogo essere indotto a premere sugli amministratori per una maggiore assunzione di rischio imprenditoriale, almeno nella misura in cui è in grado di prevedere che le possibili conseguenze negative di tale linea d’azione saranno sopportate dai soci destinati a sopportare le perdite da cui egli è esentato o reso indenne. Tale eventualità, in effetti del tutto plausibile nel suo verificarsi, a mio giudizio non fa emergere la necessità di alcuna tutela, almeno sino a quando la “pressione” all’assunzione del rischio si situa in una normale, per quanto aggressiva, strategia imprenditoriale e, soprattutto, sino a quando essa non comporta la violazione delle regole che presidono alla corretta gestione imprenditoriale e alla protezione dei creditori sociali e dei terzi. Ci si trova infatti di fronte a un’attribuzione di poteri gestori e a una suddivisione del rischio d’impresa che sono state consapevolmente e liberamente stabilite tra i soci, sicché una loro messa in discussione potrebbe essere coerentemente argomentata solo muovendo da premesse paternalistiche, che qui si rifuggono, o, comunque, di sfiducia nella superiore efficienza, almeno in questo specifico campo, di un risultato affidato alla libera contrattazione.

Ovviamente diverse sarebbero le conseguenze se la pressione del socio all’assunzione di un maggior rischio d’impresa si risolve in atti dannosi per il patrimonio sociale. In tal caso, infatti, soccorrerebbero le normali regole in tema di responsabilità degli amministratori cui l’ordinamento italiano, senza dubbio per le s.r.l., all’art. 2476, ottavo comma, c.c., accompagna la responsabilità c.d. deliberativa dei «soci che hanno intenzionalmente deciso o autorizzato» il compimento degli atti dannosi e, quindi, anche del socio-finanziatore¹⁷⁹.

¹⁷⁸ Per analoga distinzione v. già lo scritto, segnalatomi da Peter Agstner, di M. LUTTER, *Theorie der Mitgliedschaft. Prolegomena zu einem Allgemeinen Teil des Korporationsrechts*, in *Arch. civ. Pr.*, 1980, 84 ss.

¹⁷⁹ Dottrina amplissima sul punto, v. di recente, anche per ulteriori riferimenti, la visione riduzionistica (non si ha responsabilità dei soci anche in caso di espressa autorizzazione al compimento degli atti che gli amministratori non potrebbero in nessun caso compiere), di C. SANDEI, *Sulla (ir)responsabilità dei soci per indebita prosecuzione dell’attività d’impresa in caso di azzeramento*

Sempre in senso commissivo, il socio esentato o iperprotetto dalle perdite potrebbe essere indotto a esercitare i propri diritti per indurre l'organo amministrativo a una liquidazione dell'investimento, tramite cessione dell'azienda (*asset deal*), in misura solo sufficiente a rientrare del proprio investimento. Allo stesso modo, potrebbe essere il socio direttamente, avvalendosi di clausole di trascinato, a concludere una vendita dell'intero capitale della società (*share deal*) ad un prezzo ingiustificatamente penalizzante delle aspettative del socio trascinato. È questo il tema delle cc.dd. “*fire sales*” o delle vendite potenzialmente “*value-destroying*”, ben noto nell'ambito della prassi di *Venture Capital*¹⁸⁰, ove peraltro il socio finanziatore in occasione di determinati *liquidity events* è protetto da una *liquidation preference*, ossia da una preferenza sul ricavato della liquidazione dell'investimento, inteso come ogni forma di monetizzazione del complesso aziendale e quindi con un'ampiezza ben più ampia della mera preferenza sugli utili o sul residuo attivo di liquidazione della società¹⁸¹. Non è allora un caso se alcuni autori hanno prospettato un possibile conflitto tra il meccanismo della *liquidation preference* e il divieto di patto leonino¹⁸², con argomenti che però non convincono del tutto, soprattutto se si considera che il soddisfacimento della pretesa del finanziatore protetto in questo caso non è automatica, ma dipende dal ricavato del *liquidity event*, sicché si ha comunque sottoposizione al rischio d'impresa¹⁸³.

del capitale. Considerazioni intorno all'art. 2476, ottavo comma, c.c., in questa *Rivista*, 2023, 443 ss. Per un approccio comparatistico al tema v. P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, 3, Torino, Utet, 2014, 2463 ss.

¹⁸⁰ C.A. NIGRO, J.R. STAHL, (nt. 102), successivamente supportato dai dati empirici sulle operazioni di *trade sale* raccolti in B. BIAN, Y. LI, C.A. NIGRO, *Conflicting Fiduciary Duties and Fire Sales of VC-backed Start-ups* (July 07, 2023). *LawFin Working Paper No. 35*, disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4139724>. Ancor prima C.A. NIGRO, *Venture capital-backed firms, trade sales e tutela dell'imprenditore tra shareholder value maximization e equa valorizzazione*, Tesi di dottorato discussa il 18 giugno 2019 presso la LUISS Guido Carli di Roma, disponibile su: <https://iris.luiss.it/handle/11385/201081>.

¹⁸¹ Per una descrizione del concreto atteggiarsi degli interessi facenti capo a investitore e founders in un'impresa *VC-backed*, v. P. AGSTNER, A. CAPIZZI, P. GIUDICI, (nt. 1), 379 ss. e, con specifico riferimento alla clausola di *liquidation preference*, 385-286; per un'analisi empirica della peculiare struttura delle clausole di *liquidation preference* adottate nell'esperienza di VC italiana v. A. CAPIZZI, P. AGSTNER, P. GIUDICI, (nt. 1), 244 ss. e EID., *The Corporate Design*, (nt. 1), 806 ss. Da ultimo M. MAUGERI, (nt. 101), 244 ss.

¹⁸² C.A. NIGRO, L. ENRIQUES, *Venture capital e diritto societario italiano: un rapporto difficile*, in *AGE*, 2021, 149 ss., in part. 172 ss.

¹⁸³ V. P. AGSTNER, A. CAPIZZI, P. GIUDICI, (nt. 1), 433 ss.; P. GIUDICI, P. AGSTNER, A. CAPIZZI, (nt. 1), 809, ove ulteriori riferimenti alle due contrapposte tesi e un riferimento alla prassi, evidentemente legata alla (criticata, v. *supra* il § 3.1.) formalistica impostazione che ritiene rilevante l'esenzione dalle perdite solo se “assoluta e costante”, di prevedere che prima del soddisfacimento del socio-finanziatore tutti i soci debbano ricevere un ammontare compreso tra il valore nominale della partecipazione e 0,01 euro. Per analoghe considerazioni M. MAUGERI, (nt. 101), 251.

La clausola di *liquidation preference*, nello stabilire la preferenza di alcuni soci sul ricavato di un evento di liquidità, è allora una pattuizione tra soci in astratto del tutto legittima. Ciò, ovviamente, fatti salvi i casi d'abuso, governabili tramite gli usuali strumenti impugnatori, ad esempio nei casi di deliberazioni di approvazione della vendita dell'azienda *ex art. 2479*, secondo comma, n. 5, c.c.¹⁸⁴ e risarcitori, ad esempio nei confronti degli amministratori o del socio di maggioranza. Non a caso, peraltro, nella giurisprudenza statunitense tali conflitti sono governati tramite lo strumento della responsabilità degli amministratori, sui quali grava il dovere di massimizzare il valore per gli azionisti ordinari, in quanto in posizione residuale rispetto al flusso economico tratto dal *liquidity event*¹⁸⁵.

Abbandonata ogni tentazione di attribuire forza imperativa a preconcezioni su come il rapporto di finanziamento dovrebbe articolarsi in astratto, gli eventuali concreti comportamenti abusivi, cioè influenti in modo distorto sull'agire sociale, posti in essere dal socio esentato dalle perdite debbono invece essere governati attraverso strumenti successivi, primo tra tutti quello del risarcimento del danno, gli unici, nella prospettiva di vertice che si è in premesso dichiarato di voler coltivare, capaci di colpire i comportamenti abusivi senza impedire il libero svolgimento delle contrattazioni.

8.2. Le ipotesi di abuso "omissivo".

In senso omissivo, invece, si possono immaginare, anche se si tratta di ipotesi più che altro di scuola vista la professionalità dei soggetti coinvolti, situazioni, perlopiù ma non solo di crisi o pre-crisi, in cui il socio esentato dalle perdite potrebbe non avere alcun interesse ad esercitare i propri diritti, al limite giungendo a comportamenti disinteressati, apatici o addirittura assenteisti, tali da determinare

¹⁸⁴ Sul punto M. MAUGERI, (nt. 101), 254 e nt. 32 mette in luce la necessità di raggiungere la prova, alquanto ardua nel caso di specie in cui il socio-finanziatore si limita a perseguire il proprio interesse a una miglior valorizzazione della propria partecipazione, di un intento fraudolento e che, pertanto, propone un criterio "concorsuale" di soluzione del conflitto, mutuato dal noto principio sorto nel diritto della riorganizzazione delle imprese in crisi, in base al quale i valori da porre a raffronto per giudicare della legittimità dell'operazione sarebbero quelli derivanti dalla "liquidazione" (per quanto non propriamente intesa come tale, visto che il *liquidity event*, soprattutto in caso di *share deal*, non determina la liquidazione della società, sicché essa va intesa nel senso di valore attribuito all'azienda sociale) e quelli derivanti dalla prosecuzione dell'attività.

¹⁸⁵ Il riferimento è, ovviamente, alla nota, e invero alquanto contestata, decisione della *Chancery Court* del Delaware, *In re Trados Inc. Shareholder Litigation*, 73 A.3d 17 (Del. Ch. 2013). Sul punto v., nella dottrina italiana, G.D. MOSCO, C.A. NIGRO, *I doveri fiduciari alla prova del capitalismo finanziario*, in *AGE*, 2021, 257 ss., in part. 269, ove ulteriori riferimenti, e M. MAUGERI, (nt. 101), 253. Nella dottrina internazionale v. W.W. BRATTON, M.L. WACHTER, *A Theory of Preferred Stock*, in *U. Pa. L. Rev.*, 2013, 1815 ss., in part. 1874 ss. e, da ultimo, lo studio econometrico, critico rispetto alla dottrina Trados, di S. SANGA, E.L. TALLEY, *Don't Go Chasing Waterfalls: Fiduciary Duties in Venture Capital Backed Startups*, in *Journ. Leg. Stud.*, 2024, 21 ss.

la paralisi gestionale e deliberativa della società sino al punto del suo scioglimento ex art. 2484, n. 3, c.c.

Il tema, che meriterebbe un'attenzione ben maggiore rispetto a quella che è possibile dedicargli in questa sede¹⁸⁶, evoca in primo luogo il dibattito in merito all'impugnabilità delle delibere negative, ammessa dalla dottrina e giurisprudenza maggioritarie¹⁸⁷, discutendosi poi sulla possibilità per il giudice dell'impugnazione di pronunciare una sentenza costitutiva che tenga luogo della delibera non adottata¹⁸⁸ o se, invece e a mio giudizio più fondatamente, debba escludersi la fattibilità di un intervento giudiziale così invasivo¹⁸⁹. Per le s.r.l. il cui atto costitutivo preveda un'apposita clausola emerge inoltre il rimedio dell'esclusione del socio ai sensi dell'art. 2473-bis c.c., qualora si ritenga che la violazione del dovere di buona fede possa costituire causa d'esclusione e, comunque, con il non trascurabile limite applicativo derivante dalla necessità di accertare in giudizio la sussistenza di tale situazione¹⁹⁰.

¹⁸⁶ Coinvolgendo il delicato profilo della sussistenza di un interesse della società alla propria sopravvivenza nonostante il comportamento "ad effetto dissolutivo" tenuto dai suoi soci, su cui v. per tutti G.C.M. RIVOLTA, *Ragioni dell'impresa e principio di conservazione nel nuovo diritto societario*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, 561 ss.

¹⁸⁷ V. le opere monografiche di M. CIAN, *La deliberazione negativa dell'assemblea nella società per azioni*, Torino, Giappichelli, 2003, di C.E. PUPO, *Il voto negativo nell'assemblea della società per azioni. Profili ricostruttivi dell'abuso di maggioranza e di minoranza*, Milano, Giuffrè, 2016, e di E. LA MARCA, *La mancata approvazione della deliberazione assembleare. Deliberazione "negativa", deliberazione apparente e deliberazione negata*, Milano, Giuffrè, 2020. In dottrina v. inoltre G.B. PORTALE, «Minoranze di blocco» e abuso del voto nell'esperienza europea: dalla tutela risarcitoria al «gouvernement des juges»? in *Eur. dir. priv.*, 1999, 153 ss., M. CENTONZE, *Qualificazione e disciplina della proposta (c.d. «delibera negativa»)*, in *Riv. soc.*, 2007, 414 ss.; V. PINTO, *Il problema dell'impugnazione della delibera negativa nella giurisprudenza delle imprese*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, 901 ss.; da ultimo, con aggiornati riferimenti, F. CORAZZA, *Deliberazioni negative e regime codicistico delle invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 905 ss.

¹⁸⁸ V. ad esempio gli *obiter dicta* di Trib. Catania, 10 agosto 2007, in *Corr. giur.*, 2008, 397 ss., con nota adesiva sul punto di M. CIAN, *Abus d'egalité, tutela demolitoria e tutela risarcitoria*, e di Trib. Milano, 28 novembre 2014, in *Società*, 2015, 689 ss., con note adesive di C. DI BITONTO, *Abuso del diritto di voto a carattere ostruzionistico (c.d. «delibere negative»): profili sostanziali*, e di M. GABOARDI, *Delibera assembleare negativa e tutela cautelare d'urgenza (profili processuali)*, oltre che in *Riv. dir. soc.*, 2016, 167, con nota critica di A. PANDOLFI, *L'impugnazione delle delibere assembleari negative*, e in *Giur. comm.*, 2016, II, 200 ss., con nota critica di A. TONIOLO, *La delibera «negativa» dell'assemblea: un futuro ancora incerto*.

¹⁸⁹ V. per tutti G.B. PORTALE, (nt. 187) e più recentemente V. PINTO, (nt. 187), 915.

¹⁹⁰ V. M. SPERANZIN, *Clausole di esclusione e patti parasociali: giurisprudenza tedesca e art. 2473-bis c.c.*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, 147 ss.

Diritti di riproduzione, banche dati e intelligenza artificiale “generativa”

Reproduction rights, databases and “generative” artificial intelligence

Carlo Meo*

ABSTRACT

Nel corso del 2023 numerosi editori giornalistici in tutto il mondo hanno deciso di impedire l'accesso ai propri contenuti ad OpenAI, l'operatore noto per aver sviluppato il servizio di intelligenza artificiale ChatGPT. Il lavoro prende spunto da questa vicenda per affrontare la questione se ed in quali circostanze le forme di sfruttamento delle opere poste in essere dall'IA generativa ricadano nell'ambito del diritto di riproduzione e dei diritti sulle banche dati. Il problema è esaminato con riferimento all'IA generativa di testo.

Several journalistic publishers around the world have recently decided to prevent access to their content by OpenAI, the operator known for developing the ChatGPT artificial intelligence service. The paper takes this case as a starting point to address the question whether and under what circumstances the forms of exploitation of works brought about by generative AI fall within the scope of reproduction rights and database rights. The issue is examined with reference to artificial intelligence generating text.

SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. L'IA generativa di testo. – 3. Estrazione di testo e di dati. – 4. Altre eccezioni e limiti al diritto d'autore. – 5. Riproduzioni temporanee. – 5.1. Temporaneità. – 5.2. Utilizzo legittimo. – 5.3. Parte integrante ed essenziale del procedimento – 5.4. Transitorietà ed accessorialità. – 5.5. Mancanza di rilievo economico autonomo. – 5.6. Considerazioni di sintesi. – 6. I confini del diritto di riproduzione. – 7. Intelligenza artificiale e banche dati. – 7.1. Diritto d'autore e diritto *sui generis*. – 7.2. La decisione *Ryanair*. – 8. Conclusioni.

* Professore associato di diritto commerciale, Universitas Mercatorum; email: carlo.meo@unimercatorum.it.

1. Introduzione.

Nel corso del 2023 numerosi editori giornalistici in tutto il mondo hanno deciso di impedire l'accesso ai propri contenuti ad OpenAI, l'operatore noto per aver sviluppato il servizio di intelligenza artificiale ChatGPT. “Crawler” automatici “rastrellano” infatti da tempo i siti giornalistici per raccogliere dati con cui addestrare sistemi di intelligenza artificiale.

Diversi sono gli argomenti adoperati dagli editori per giustificare questa scelta. ChatGPT – si dice – manipola le informazioni e finisce per offrire agli utenti notizie false o imprecise. Il sistema si appropria, poi, dei contenuti prodotti da altri, senza includere citazioni o rinvii alle fonti. La principale preoccupazione dell'industria giornalistica sembra però un'altra. ChatGPT potrebbe diventare un diretto concorrente delle testate. Anziché leggere i giornali cartacei o digitali, gli utenti potrebbero interrogare il “chatbot” sulle notizie di interesse, ottenendo una sintesi delle informazioni contenute nei vari siti. Ciò azzererebbe il traffico sulle pagine dei giornali, privando gli editori degli introiti derivanti dalla pubblicità e dalla raccolta dei dati.

Lo strumento giuridico invocato dagli editori per bloccare OpenAI è il diritto d'autore. Gli articoli pubblicati sul sito – si dice – sono coperti da diritti esclusivi. Gli editori hanno dunque il diritto di impedirne l'uso ai sistemi di intelligenza artificiale¹.

Questa impostazione ha sollevato forti discussioni, anche al di fuori del campo dell'editoria giornalistica. L'esigenza di ottenere il consenso per l'uso di ogni contenuto adoperato nell'addestramento dell'IA rischia di rendere sostanzialmen-

¹ La ricerca oggetto del presente contributo si è conclusa nel mese di maggio 2024. A quanto risulta, le controversie in corso sul tema, specialmente negli USA, sono molto numerose, anche al di fuori del settore dell'editoria giornalistica. Si v. tra i casi più recenti *Basbanes et al. v. Microsoft Corp., et al.*, U.S. District Court for the Southern District of New York, 1:23-cv-10211 (filed Jan. 5, 2024); *The New York Times Co. v. Microsoft Corp., OpenAI*, U.S. District Court for the Southern District of New York, 1:23-cv-11195 (filed Dec. 27, 2023); *Sancton v. Microsoft Corp., OpenAI*, U.S. District Court for the Southern District of New York, 1:23-cv-10211 (filed Nov. 21, 2023); *Mike Huckabee v. Meta Platforms, Inc., Bloomberg L.P., Bloomberg Finance, L.P., Microsoft Corporation, and The EleutherAI Institute*, U.S. District Court for the Southern District of New York, 1:23-cv-09152 (filed Oct. 17, 2023); *Authors Guild v. Open AI*, U.S. District Court for the Southern District of New York, 1:23-cv-8292 (filed Sept. 19, 2023); *Chabon v. OpenAI Inc.*, U.S. District Court for the Northern District of California, 3:23-cv-04625-PHK (filed Sept. 8, 2023).

Per il momento, non risulta che sia stata ancora raggiunta una decisione definitiva negli USA sulla violazione dei diritti da parte dell'IA generativa. Alcuni profili del problema sono stati affrontati in maniera sommaria dalle corti in alcune ordinanze iniziali. Si v. ad es. *Kadrey v. Meta Platforms, Inc.*, 20 novembre 2023, 23-cv-03417-VC (N.D. Cal. Nov. 20, 2023); *Andersen v. Stability AI, ltd.*, 30 ottobre 2023, 23-cv-00201-WHO (N.D. Cal. Oct. 30, 2023). V. anche l'ordinanza di rigetto della richiesta di giudizio sommario *Thomson Reuters, v. Ross Intelligence, Inc.*, 28 settembre 2023, 20-cv-613-SB (D. Del. Sep. 28, 2023).

te impossibile lo sviluppo di prodotti come ChatGPT. Sistemi in grado di elaborare immense quantità di dati e di offrire un quadro di sintesi su temi complessi devono, però, essere visti come risultati positivi dell'innovazione tecnologica. L'IA ha, del resto, già dimostrato le sue enormi potenzialità in alcuni campi, come la ricerca scientifica, l'analisi statistica e la programmazione elettronica.

Lo scontro tra editori e OpenAI ha acceso anche un dibattito in dottrina intorno alla questione se il diritto d'autore attribuisca effettivamente ai titolari dei diritti il potere di opporsi all'utilizzo delle opere da parte dell'intelligenza artificiale (d'ora in avanti, IA). Negli USA, una corrente di pensiero diffusa ritiene applicabile all'addestramento dell'IA il principio del "fair use"². Viceversa, in Europa sembra più diffusa la convinzione che l'uso dei testi da parte degli algoritmi sia incompatibile con l'attuale disciplina sul diritto d'autore. Gran parte dei contributi affronta quindi il tema principalmente da una prospettiva *de iure condendo*.

Il presente lavoro parte dall'idea che nel diritto dell'impresa si debba tenere conto, nei limiti del possibile, dell'internazionalizzazione dei rapporti e, quindi, anche dell'esigenza di evitare che, a livello comparatistico, si vengano a formare sistemi "a doppia velocità" su fenomeni di portata internazionale. Di qui l'idea di analizzare il problema non soltanto per individuare possibili riforme future del sistema europeo, ma ancor prima per chiedersi fin dove si possa arrivare in base alle regole attualmente in vigore nel nostro ordinamento. Ci si chiede, cioè, se mediante uno sforzo interpretativo non si possa già giungere, *de lege lata*, a soluzioni che consentano, almeno in certa misura, lo sviluppo dell'IA generativa.

Il lavoro affronta dunque la questione se ed in quali circostanze nel sistema europeo le forme di sfruttamento delle opere poste in essere dall'IA generativa ricadano nell'ambito dei diritti esclusivi. Il problema è esaminato con riferimento all'IA generativa di testo. Resta invece ai margini del lavoro l'analisi dei problemi sollevati dall'IA creatrice di immagini, per la quale si pongono questioni, in parte, diverse. Infine, il contributo non si occupa dell'ulteriore questione se i contenuti generati dall'IA siano protetti dal diritto d'autore³.

Per rispondere alla domanda da cui parte il presente lavoro occorre, in realtà, affrontare una pluralità di questioni. Le principali sembrano le seguenti: a) se la creazione di copie dei testi per l'addestramento dell'IA sia oggetto del diritto di riproduzione; b) se la raccolta di documenti dal *web* sia compatibile con i diritti sulle banche dati; c) se la generazione di testo da parte dell'IA violi i diritti di riproduzione e quelli di elaborazione sulle opere usate nella fase di addestramento.

² V. ad es. V. LINDBERG, *Building and using generative models under US copyright law*, in *Rutgers Business L. Rev.*, 2023, 1; M. SAG, *Copyright safety for generative AI*, in *Houston L. Rev.*, 2023, 104 ss.; M. A. LEMLEY, B. CASEY, *Fair Learning*, in *Texas L. Rev.*, 2021, 744 ss.

³ Anche questo problema è attualmente oggetto di discussione nel campo del giornalismo digitale. Si v. al riguardo A. TRAPOVA, P. MEZEL, *Robojournalism – A copyright study on the use of artificial intelligence in the European news industry*, in *GRUR Int.*, 2022, 589.

Il lavoro affronta le questioni a) e b). Per la questione c) si rinvia ad un successivo sviluppo del lavoro.

2. L'IA generativa di testo.

Nel concetto di IA generativa rientrano tutti i sistemi di IA che, a seguito di un addestramento realizzato su vaste quantità di dati, acquistano la capacità di produrre contenuti, come testi, immagini, sequenze di programmazione, brani musicali, ecc. ChatGPT si fonda su un c.d. “*large language model*” (LLM), cioè un sistema caratterizzato dalla capacità di generare linguaggio e di rispondere così agli *input* degli utenti.

Il processo che porta un'IA come ChatGPT a comunicare comincia con la raccolta di documenti dal *web*. Meccanismi automatici di ricerca (*bot* o *web-crawler*) passano in rassegna la rete, copiano testi presenti sulle pagine aperte al pubblico (articoli giornalistici, voci enciclopediche, raccolte di dati, libri, blog, ecc.) e archiviano le copie generate in banche dati (c.d. *dataset*).

I documenti contenuti nel *dataset* vengono poi sottoposti agli algoritmi dell'IA. In questa fase, i testi vengono utilizzati per effettuare esercizi di vario genere, come il riempimento di brani incompleti, la sistemazione di frasi disordinate o la continuazione di frasi tronche. Questi esercizi sono risolti dagli algoritmi per tentativi e, ad ogni passaggio, il sistema aggiorna i propri dati precedenti. In questo senso, l'IA “*apprende*” strada facendo la struttura ricorrente delle frasi e i principi fondamentali del linguaggio, cioè le regole grammaticali e sintattiche. L'IA registra poi anche il modo in cui vengono combinate le parole⁴.

Con questo procedimento, realizzato su una immensa quantità di testi, l'IA costruisce una mappa statistica pressoché completa delle possibili relazioni tra le parole che compongono una lingua. Essa è così in grado di orientarsi nel linguaggio e di generare testi originali, diversi da quelli utilizzati per l'addestramento⁵. In particolare, quando riceve una domanda dall'utente (c.d. *input* o *prompt*), l'IA in-

⁴ Per i sistemi in esame, l'addestramento avviene in genere senza supervisione, cioè su dati privi di “*etichettatura*” (c.d. *unsupervised learning*). Si v. sul punto T. GAO, Z. LIU, *Representation learning and NLP*, in *Representation learning for natural language processing*, edito da Liu, Lin, Sun, Springer, 2023, 8. Un intervento si ha comunque dopo il processo per apportare correttivi generali ed indirizzare la fase generativa, ad es., adeguando alcuni parametri, escludendo certi tipi di *output*, ecc. (c.d. “*fine tuning*”). V. C. CALLISON-BURCH, *Understanding artificial intelligence and its relationship to copyright*, Testimonianza scritta al US House of Representatives Judiciary Committee, 2023, <https://docs.house.gov/meetings/JU/JU03/20230517/115951/HHRG-118-JU03-Wstate-Callison-BurchC-20230517.pdf>.

⁵ Non c'è quindi un processo di vera e propria comprensione del testo da parte dell'IA: N. LUCCHI, *ChatGPT: a case study on copyright challenges for generative artificial intelligence systems*, in *Eur. J. of risk regulation*, 2023, 5.

dividua le parole chiave della domanda e costruisce la risposta con le parole che, sulla base dei modelli appresi, risultano statisticamente più adatte a proseguire il discorso iniziato dall'utente. L'IA parte, cioè, dall'*input* e prevede le parole successive più probabili. Poi ripete parola per parola questo processo, fino ad arrivare alla costruzione di un testo completo.

Fin qui, la generazione di testo sembra consistere sostanzialmente in un meccanismo di individuazione della parola più probabile data la parola precedente. Un sistema del genere, però, non sarebbe di per sé in grado di assicurare che si arrivi ad una frase di senso compiuto e tanto meno che la risposta sia complessivamente coerente con la domanda originaria⁶.

Questo problema è superato grazie al fatto che l'IA è anche in grado di tenere conto del "contesto" della conversazione nelle proprie risposte. In realtà, nella fase di addestramento, l'IA non si limita a contare le volte che una certa parola segue un'altra parola. Essa riesce anche ad individuare le espressioni chiave del testo che legge e a captare gli schemi linguistici che ricorrono in presenza di quelle espressioni. In altri termini, l'IA individua diverse tipologie di conversazioni possibili e adatta le statistiche registrate a questi diversi "contesti" comunicativi. Essa sa dunque modificare il proprio modo di parlare a seconda che le venga richiesta, ad es., un'informazione d'attualità, un racconto fantastico, una conversazione divertente oppure una teoria scientifica. L'IA è così in grado di conversare in maniera coerente sia da un punto di vista contenutistico che stilistico⁷.

La coerenza delle risposte è poi raggiunta anche grazie al fatto che, quando genera il testo, l'IA non individua il termine più probabile soltanto sulla base

⁶ Il sistema finirebbe poi anche per rispondere in maniera sempre uguale ad un medesimo *input*. Questo problema è risolto dall'IA, in genere, attraverso l'introduzione di una componente "random" nella generazione del testo. In altri termini, alcune delle parole usate vengono selezionate non sulla base di un calcolo statistico, ma attraverso meccanismi di individuazione casuale. Il che attribuisce varietà ed offre, in fase di *training*, anche la possibilità di ampliare le "conoscenze" del sistema.

⁷ In ciò sta una delle maggiori innovazioni dei sistemi di IA generativa, definiti sistemi "*transformer*", rispetto ai precedenti meccanismi. Si v. per una efficace descrizione sul punto M. SAG, (nt. 2), 2023: «one of the key differences between transformers and the prior state of the art, recurrent neural networks ("RNNs"), is that rather than looking at each word sequentially, a transformer first notes the position of the words. The ability to interpret these "positional encodings" makes the system sensitive to word order and context, which is useful because a great deal of meaning depends on sequence and context. Positional encoding is also important because it facilitates parallel processing: this in turn explains why throwing staggering amounts of computing power at LLMs works well for transformers, whereas the returns to scale for RNNs were less impressive. Transformers were also a breakthrough technology because of their capacity for "attention" and "self-attention." In simple terms, in the context of translation, this means that the system pays attention to all the words in source text when deciding how to translate any individual word. Based on the training data, the model learns which words in which contexts it should pay more and less attention to. Through "self-attention" the system derives fundamental relationships from input data and thus learns, for example, that "programmer" and "coder" are usually synonyms, and that "server" is a restaurant waiter in one context and a computer in another».

dell'ultima parola utilizzata, ma tiene conto di tutte le parole usate nella conversazione con l'utente (i.e. l'*input* e le parole già generate). Il testo prodotto dall'IA è quindi coerente anche con il "contesto" della specifica conversazione⁸.

3. Estrazione di testo e di dati.

Il procedimento fin qui sinteticamente descritto intercetta il diritto d'autore in varie fasi. Nella maggior parte dei casi, i testi presenti su Internet sono contenuti coperti dal diritto d'autore in qualità di «opere letterarie» (art. 2 l. aut.)⁹. Questo è senz'altro il caso degli articoli giornalistici raccolti dai siti *web* dei quotidiani. Gli articoli sono, peraltro, anche oggetto del diritto connesso degli editori sull'utilizzo online delle pubblicazioni giornalistiche, recentemente introdotto con l'art. 15 dir. 2019/790 (recepito in Italia nell'art. 43-*bis* l. aut.).

Per addestrare un'IA, in genere, i testi vengono scaricati da Internet, vengono tradotti in un formato adatto agli strumenti di lettura automatizzata e riversati in un *dataset*¹⁰. I *file* contenuti nel *dataset* possono poi eventualmente essere anche riprodotti, in tutto o in parte, per facilitare lo svolgimento degli esercizi di addestramento da parte dell'IA. Tutti questi passaggi comportano la creazione di copie dell'opera, e la creazione di copia è oggetto sia del diritto di riproduzione degli autori (art. 13 l. aut.) che del diritto connesso degli editori di giornale (art. 43-*bis* l. aut.)¹¹. A prima

⁸ Beninteso, tutto ciò non garantisce che le risposte fornite da un'IA siano corrette. L'IA riesce a rispondere alle domande che riguardano temi specifici soltanto grazie al fatto che durante l'addestramento ha incontrato le parole chiave relative al tema in questione e ha associato a queste parole un determinato contesto comunicativo, delle espressioni ricorrenti, ecc. Tutto ciò non garantisce però che la risposta sia corretta. Tanto più che, una volta concluso l'addestramento, l'IA perde accesso generalmente al *dataset* di riferimento. Sicché il sistema non ha neppure la possibilità di sottoporre le informazioni ad un controllo di attendibilità.

⁹ J.B. NORDEMANN, J. PUKAS, *Copyright exceptions for AI training data – will there be an international level playing field?*, in *J. IP Law and Practice*, 2022, 973, secondo cui la vasta maggioranza dei documenti che attualmente alimentano il processo di addestramento è coperta dal diritto d'autore. Fanno comunque eccezione le opere cadute in pubblico dominio e quelle prive di carattere "creativo", come i testi composti da formule matematiche, i testi normativi, i manuali di istruzioni per l'uso di prodotti, ecc. Si v. sul tema M. BERTANI, *Diritto d'autore europeo*, Torino, Giappichelli, 2011, 105 ss.

¹⁰ Si v. sul tema lo studio commissionato dalla Comm. Europea, *Study on copyright and new technologies: copyright data management and artificial intelligence*, SMART 2019/0038, 2022, 182 ss.

¹¹ L'esame del testo può anche avvenire con forme di "accesso diretto", vale a dire senza la intermediazione di una copia: il sistema individua il testo su Internet e lo sottopone ad analisi direttamente "alla fonte". In questo caso, non c'è una riproduzione, fatta salva forse la creazione di copie effimere nel processo di *training*. Comunque, a quanto risulta, questo metodo di analisi può trovare applicazione per sistemi semplici o che versano in una fase iniziale di sviluppo. Per la creazione di sistemi più complessi si segue, generalmente, un processo diverso, fondato sulla creazione di copie stabi-

vista, la raccolta dei testi è dunque un atto di sfruttamento soggetto all'esclusiva dei titolari dei diritti¹².

Nel dibattito pubblico sul tema si obietta che i testi vengono copiati da siti aperti al pubblico o, comunque, sono acquisiti tramite abbonamenti di lettura. In queste circostanze, gli autori non potrebbero pretendere di bloccare la successiva riproduzione dei testi da parte dei *crawler*. In realtà però, come è noto, il caricamento di un'opera su un sito *web* non produce l'esaurimento del diritto di riproduzione. Questo resta quindi esercitabile nei confronti delle forme di riutilizzo digitale dell'opera.

V'è anche chi sostiene che il titolare che accetta di caricare un articolo su un sito è consapevole che il suo testo potrà essere usato per attività di estrazione e accetta questa eventualità. In questo senso, si potrebbe dire che, con il caricamento, egli sta autorizzando implicitamente la copia della propria opera per fini di analisi. In realtà, però, gran parte dei titolari dei diritti è del tutto inconsapevole delle forme di utilizzazione computazionale che avvengono sul *web*. Quelli che ne sono consapevoli spesso si adoperano per bloccare l'estrazione, ad es., ponendo restrizioni al *download* seriale di contenuti dal sito. Peraltro, la mancanza di restrizioni tecniche alla copia del sito può derivare anche da un problema di costi o dalla difficoltà di costruire un efficace sistema di protezione. Non è dunque scontato che dietro il caricamento di un contenuto su un sito aperto al pubblico vi sia un'implicita accettazione dell'autore circa l'estrazione della propria opera. E non sembra quindi convincente leggere la pubblicazione digitale di un testo come una rinuncia dell'autore a far valere i propri diritti sul riutilizzo dell'opera¹³.

La creazione di copie a fini di addestramento è, dunque, in linea di principio, attività soggetta ai diritti esclusivi. Resta, però, da chiedersi se queste riproduzioni non possano rientrare in una delle eccezioni al diritto d'autore. Qui viene, innanzi-

li. Non è escluso comunque che la tecnica dell'analisi "diretta" possa presto trovare applicazione anche ai sistemi più complessi. Si v. sul tema le considerazioni svolte nello studio finanziato dalla Comm. Eur., J. TRIAILLE, J. DE MEEÛS D'ARGENTEUIL, A. DE FRANCOUEN, *Study on the legal framework of text and data mining*, 2014, 31 e 47. V. anche M. L. MONTAGNANI, G. AIME, *Il text and data mining e il diritto d'autore*, in *AIDA*, 2017, 382 e I. STAMATOUDI, *Text and data mining*, in *New Developments in EU and International Copyright Law*, edito da Stamatoudi, Wolters Kluwer, 2016, 1261.

¹² Il problema della creazione di copie per il *training* è al centro della maggior parte delle controversie statunitensi in corso in tema di IA. V. ad es. *Kadrey v. Meta Platforms, Inc.*, 20 novembre 2023, 23-cv-03417-VC (N.D. Cal. Nov. 20, 2023); *Andersen v. Stability AI, Ltd.*, 30 ottobre 2023, 23-cv-00201-WHO (N.D. Cal. Oct. 30, 2023); *Thomson Reuters, v. Ross Intelligence, Inc.*, 28 settembre 2023, 20-cv-613-SB (D. Del. Sep. 28, 2023).

¹³ In questo senso, si v. A. OTTOLIA, *Big data e innovazione computazionale*, Torino, Giappichelli, 2017, 33 ss. e, con riferimento alle copie "cache", B. HUGENHOLTZ, *Caching and copyright. The right of temporary copying*, in *EIPR*, 2000, 490 ss. V. anche CGUE, 16 novembre 2016, C-301/15, *Soulier e Doke*, par. 37 ss., in cui si afferma che un consenso implicito dell'autore può darsi soltanto laddove questi sia stato previamente informato della futura utilizzazione della sua opera da parte dei terzi e degli strumenti di cui dispone per vietarla.

tutto, in rilievo l'eccezione sull'estrazione di testo e di dati introdotta dalla dir. 2019/790 (art. 3 e art. 4, recepiti dagli artt. 70-ter ss. l. aut.)¹⁴. Con l'espressione «estrazione di testo e di dati» si intende «qualsiasi tecnica di analisi automatizzata volta ad analizzare testi e dati in formato digitale avente lo scopo di generare informazioni, inclusi, a titolo non esaustivo, modelli, tendenze e correlazioni» (art. 2, dir. 2019/790). Come già visto, l'addestramento dell'IA è un processo di analisi volto a costruire regressioni statistiche sull'uso del linguaggio. Sembra dunque poter rientrare nella definizione di «estrazione di testo e di dati»¹⁵. Il punto è attualmente confermato anche dall'art. 53 del testo finale del Regolamento europeo sull'intelligenza artificiale (*AI Act*). La disposizione impone infatti ai fornitori di modelli di IA il dovere di attuare politiche volte, tra l'altro, a rispettare le condizioni previste dalle disposizioni della dir. 2019/790 sull'estrazione di testo e di dati¹⁶.

Ai sensi di questa disciplina, gli organismi di ricerca e le istituzioni di tutela del patrimonio culturale possono liberamente riprodurre le opere per scopi di estrazione (art. 70-ter l. aut.), a condizione che l'operazione sia effettuata a fini di ricerca scientifica e che le riproduzioni riguardino solo documenti cui l'ente abbia legalmente accesso. Sono espressamente inclusi in questa categoria di documenti

¹⁴ L'eccezione si applica tanto al diritto d'autore quanto al diritto connesso degli editori di recente introduzione. V. art. 3, par. 1, e art. 4, par. 1, della dir. 2019/790.

¹⁵ In questo senso si esprime la maggior parte della dottrina. Si v. ad es. C. GEIGER, V. IAIA, *The forgotten creator: towards a statutory remuneration right for machine learning of generative AI*, in *Computer Law & Security review*, 2023; T. MARGONI, M. KRETSCHMER, *A deeper look into the EU text and data mining exceptions: harmonization, data ownership and the future of technology*, in *GRUR Int.*, 2022, 685. Qualche dubbio al riguardo è sollevato da J. B. NORDEMANN, J. PUKAS, (nt. 9), 974, secondo cui le correlazioni estratte dall'IA non sono accessibili all'uomo, ma possono essere usate soltanto dalla macchina stessa. Si dubita quindi che il sistema sia effettivamente volto a "generare informazioni". L'osservazione è condivisa anche dallo European Writers' Council: si v. lo *Statement on the trilogue negotiations of the AI Act proposal and on the urgently needed reform of the text and data mining exception Art. 4 of the CSDM directive 2019/790 (EU)*, 26 luglio 2023, disponibile al sito: https://europeanwriterscouncil.eu/23ewc_on_aiact/. Va detto però che la definizione di estrazione non contiene alcun riferimento all'utilizzo delle informazioni dopo la raccolta. Essa pare quindi prescindere dalla questione se le informazioni generate siano direttamente comprensibili dagli utenti oppure richiedano, a tal fine, un ulteriore passaggio tecnologico.

¹⁶ In questo senso, si v. P. KELLER, *A first look at the copyright relevant parts in the final AI Act compromise*, in *Kluwer Copyright Blog*, 11 dicembre 2023, disponibile al sito copyrightblog.kluweriplaw.com; I. EMANUILOV, T. MARGONI, *Forget me not: memorisation in generative sequence models trained on open source licensed code*, in *ssrn.com*, 2024, 20-21. Più precisamente, l'art. 53 afferma che il fornitore deve attuare politiche volte «ad adempiere al diritto dell'Unione in materia di diritto d'autore e diritti ad esso collegati e, in particolare, a individuare e rispettare, anche attraverso tecnologie all'avanguardia, una riserva di diritti espressa a norma dell'articolo 4, paragrafo 3, della direttiva (UE) 2019/790» e deve mettere a disposizione del pubblico «una sintesi sufficientemente dettagliata dei contenuti utilizzati per l'addestramento del modello di IA per finalità generali».

quelli presenti in siti aperti al pubblico senza restrizioni¹⁷. Se necessario, le copie prodotte possono essere conservate con adeguati meccanismi di sicurezza. La raccolta di testi dal *web* e la creazione di un *dataset* per lo sviluppo dell'IA generativa sono dunque attività libere se poste in essere, ad es., da un'università per scopi meramente scientifici¹⁸.

La riproduzione a fini di estrazione è, in linea di principio, consentita anche agli organismi diversi da quelli di ricerca, come le imprese e gli enti pubblici (art. 4 dir. e art. 70-*quater* l. aut.). Anche qui, l'operazione deve riguardare documenti cui l'ente abbia legalmente accesso¹⁹. Per queste ipotesi di estrazione, però, si prevede che i titolari possano effettuare una "riserva". In tal caso, l'eccezione non si applica (sistema c.d. *opt-out*).

Per i testi caricati su siti aperti al pubblico, la riserva deve essere espressa in maniera tale che i sistemi di lettura automatizzata possano "catturarla", ad es., adoperando metadati o dando indicazione nelle condizioni d'uso del sito (art. 4, par. 3, dir. 2019/790 e cons. 18). Si tratta di un onere non molto gravoso, specialmente per le imprese che effettuano investimenti significativi per il funzionamento del proprio sito *web*, come gli editori giornalistici o letterari²⁰. V'è dunque la possibi-

¹⁷ V. considerando 14: «la nozione di accesso legale dovrebbe essere intesa nel senso che comprende l'accesso ai contenuti sulla base di una politica di accesso aperto o di accordi contrattuali, quali abbonamenti, tra i titolari dei diritti e gli organismi di ricerca o gli istituti di tutela del patrimonio culturale, o mediante altri mezzi legali».

¹⁸ La disposizione prevede anche che «i titolari dei diritti sono autorizzati ad applicare misure atte a garantire la sicurezza e l'integrità delle reti e delle banche dati in cui sono ospitate le opere o altri materiali. Tali misure non vanno al di là di quanto necessario per il raggiungimento di detto obiettivo». Le misure non devono, cioè, compromettere l'applicazione dell'eccezione (v. anche considerando 16). Per una panoramica sui possibili problemi applicativi sollevati da questa disposizione v. C. GEIGER, G. FROSIO, O. BULAYENKO, *Text and data mining in the proposed copyright reform: making the EU ready for an age of Big Data?*, in *IIC*, 2018, 836 ss.

Ai sensi del considerando 11, «in linea con l'attuale politica di ricerca dell'Unione, che incoraggia le università e gli istituti di ricerca a collaborare con il settore privato, gli organismi di ricerca dovrebbero beneficiare di una tale eccezione anche nel caso in cui le loro attività di ricerca siano svolte nel quadro di partenariati pubblico-privato. Gli organismi di ricerca e gli istituti di tutela del patrimonio culturale dovrebbero continuare a essere i beneficiari dell'eccezione, ma dovrebbero anche poter fare affidamento sui loro partner privati per effettuare l'estrazione di testo e di dati, anche utilizzando i loro strumenti tecnologici». Sembrerebbe dunque ammessa l'estrazione effettuata dai partner commerciali degli enti di ricerca. Naturalmente, a condizione che siano rispettati i limiti previsti dall'art. 3 e, quindi, che l'estrazione sia effettuata esclusivamente per scopi di ricerca scientifica e che sia effettuata su testi cui gli enti di ricerca abbiano legalmente accesso.

¹⁹ Le copie possono essere poi conservate per il tempo necessario ai fini dell'estrazione (art. 4, par. 2, dir. 2019/790).

²⁰ D'altra parte, l'*opt-out* può anche essere esercitato in maniera "collettiva" attraverso le *collecting societies*. È quanto accaduto con la francese SACEM, la quale ha recentemente esercitato l'*opt-out* per conto di tutti i titolari rappresentati. V. la dichiarazione del 12 ottobre 2023, al sito <https://societe.sacem.fr/en/news/our-society/sacem-favour-virtuous-transparent-and-fair-ai-exercises-its-right-opt-out>.

lità che si verifichi un ricorso generalizzato all'*opt-out* da parte di questi operatori. Tanto più che gli editori producono grandi quantità di testi ed hanno, quindi, più da guadagnare dalla concessione di eventuali licenze²¹. Per i sistemi di IA a carattere commerciale, la disciplina in tema di estrazione ha dunque un'efficacia piuttosto limitata²².

²¹ L. MANSANI, *Le eccezioni per estrazioni di testo e di dati, didattica e conservazione del patrimonio culturale*, in *AIDA*, 2019, 13; R. DUCATO, A. STROWEL, *Ensuring text and data mining: remaining issues with the EU copyright exceptions and possible ways out*, in *CRIDES Working Paper series*, 1/2021, 13. C'è da dire che, secondo alcuni, il controllo sul rispetto della riserva da parte dell'IA è molto difficile (se non addirittura impossibile) per i titolari. Sicché la tutela dell'*opt-out* rischia di essere sostanzialmente vanificata. Si v. *Study on copyright and new technologies: copyright data management and artificial intelligence*, SMART 2019/0038, 2022, 201. A questo proposito, il testo del regolamento europeo sull'IA (AI Act) contiene il dovere per i sistemi di IA di predisporre «una sintesi sufficientemente dettagliata dei contenuti utilizzati per l'addestramento del modello di IA per finalità generali» (art. 53). Secondo alcuni, si tratterebbe di una previsione volta proprio ad agevolare l'esercizio dell'*opt-out*. Si v. in tal senso C. GEIGER, V. IAIA, (nt. 15), 4 ss. e J. P. QUINTAIS, *Generative AI, copyright and the AI Act*, in *Kluwer Copyright Blog*, 9 maggio 2023.

²² Da questo punto di vista, l'UE ha adottato un approccio più restrittivo rispetto a quello seguito da altri ordinamenti, in cui il "*text and data mining*" è tendenzialmente consentito anche per fini commerciali. Si v. ad es. sulla soluzione adottata in Giappone, T. UENO, *The Flexible Copyright Exception for "Non-Enjoyment" Purposes – Recent Amendment in Japan and Its Implication*, in *GRUR Int.*, 2022. V. anche per una comparazione tra sistema giapponese e direttive europee: A. DERWAMAN, *Text and data mining exceptions in the development of generative AI models: what the EU member States could learn from the Japanese "nonenjoyment" purposes?*, in *J. of world IP*, 2023, 1. Nel Regno Unito, il governo ha avviato i lavori su un "*code of practice on copyright and AI*" volto ad elaborare soluzioni per semplificare l'acquisizione di licenze per l'estrazione a fini commerciali. Si v. le informazioni al sito: <https://www.gov.uk/guidance/the-governments-code-of-practice-on-copyright-and-ai>. Negli USA, la giurisprudenza ha talora qualificato l'uso delle opere per fini di estrazione come ipotesi di "*fair use*". L'uso è stato infatti considerato "trasformativo", i.e. «one that communicates something new and different from the original or expands its utility, thus serving copyright's overall objective of contributing to public knowledge»: *Authors Guild v. Google, Inc.*, 804 F.3d 202 (2d Cir. 2015), 214. V. anche *Authors Guild v. HathiTrust*, 755 F.3d 87 (2d Cir. 2014). V. anche *Vanderhuy v. iParadigms, LLC*, 562 F.3d 630, 644–45 (4th Cir. 2009), relativo ad un sistema di analisi automatizzata del testo per finalità anti-plagio. Per un confronto della giurisprudenza statunitense con il diritto europeo si v. S. SCALZINI, *L'estrazione di dati e di testo per finalità commerciali dai contenuti degli utenti. Algoritmi, proprietà intellettuale e autonomia negoziale*, in *AGE*, 2019, 413 ss. Per una panoramica comparatistica sul *text and data mining* v. anche A. OTTOLIA, *L'opt-out commons nella nuova disciplina del data mining*, in *Il diritto d'autore nel mercato unico digitale*, a cura di COGO, in *Giur. it.*, 2022, 1255.

L'approccio dell'UE è considerato eccessivamente restrittivo dalla maggior parte della dottrina europea. Si v., ad es., il Position Statement del Max Planck di Monaco, *Artificial intelligence and intellectual property law*, 9 aprile 2021, 7. V. anche R. DUCATO, A. STROWEL, (nt. 21), 13 ss.; T. MARGONI, M. KRETSCHMER, (nt. 15), 685 ss.; C. GEIGER, G. FROSIO, O. BULAYENKO, (nt. 18); E. ROSATI, *Copyright as an Obstacle or an Enabler? A European Perspective on Text and Data Mining and its Role in the Development of AI Creativity*, in *Asia Pacific Law Review*, 2019, 199; G. GHIDINI, F. BANTERLE, *A critical view on the European Commission's proposal for a directive on copyright in the Digital Single Market*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 961 ss.

Questa conclusione è rafforzata da un'altra considerazione. La creazione del *dataset* è un'attività complessa e può richiedere notevoli investimenti. Talora, ad occuparsi di questa fase del procedimento è un soggetto specializzato, diverso dall'impresa che sviluppa l'IA. È quanto accaduto nel caso di ChatGPT, che, almeno in una prima fase, è stato sviluppato da OpenAI sulla base di un *dataset* prodotto da Common Crawl. In un caso del genere, c'è quindi un'impresa che crea le copie, le immette in un *database* e poi trasferisce il *database* al programmatore dell'IA per l'addestramento. Come è noto, il trasferimento delle copie da un soggetto all'altro è oggetto di diritti diversi da quello di riproduzione, vale a dire dei diritti di distribuzione e di comunicazione al pubblico. L'eccezione sull'"estrazione" riguarda però esclusivamente il diritto di riproduzione. Essa consente, quindi, soltanto la creazione delle copie, non il loro successivo trasferimento, che resta soggetto agli altri diritti esclusivi. Nell'ipotesi, piuttosto comune, in cui il creatore del *dataset* sia un soggetto diverso dal programmatore, la disciplina sull'estrazione lascia comunque aperto il problema di raccogliere le autorizzazioni dei titolari delle opere coinvolte²³.

²³ In questo senso, si v. S. FLYNN, C. GEIGER, J. P. QUINTAIS, T. MARGONI, M. SAG, L. GUIBAULT, M.W. CARROLL, *Implementing user rights for research in the field of artificial intelligence*, in *American University Washington College of Law research paper*, 2020, 13; G. FRANCESCHELLI, M. MUSOLESI, *Copyright in generative deep learning*, in *Data & Policy*, 2022, 7 ss.; *Study on copyright and new technologies: copyright data management and artificial intelligence*, (nt. 10), 183. L'eccezione ai diritti sul trasferimento delle copie non pare potersi considerare implicita nell'eccezione al diritto di riproduzione. Il che si desume specialmente dall'art. 5, par. 4, della dir. 2001/29, in cui si afferma che «quando gli Stati membri possono disporre un'eccezione o limitazione al diritto di riproduzione in virtù dei paragrafi 2 e 3 del presente articolo, essi possono anche disporre un'eccezione o limitazione al diritto di distribuzione di cui all'articolo 4 nella misura giustificata dallo scopo della riproduzione permessa». Il che induce a pensare che, in mancanza di espressa previsione da parte del legislatore nazionale, l'eccezione al diritto di riproduzione si applichi soltanto alla creazione della copia. Peraltro, per l'"estrazione" la possibilità che gli Stati membri estendano l'eccezione alla distribuzione delle copie non è nemmeno contemplata nella direttiva.

Inoltre, come è noto, al "ritrasferimento" di un *file* digitale non si applica il principio dell'esaurimento. Il principio è infatti limitato dalla dir. 2001/29 al trasferimento di supporti "tangibili". V. considerando 29 dir. 2001/29: «la questione dell'esaurimento del diritto non si pone nel caso di servizi, soprattutto di servizi "on-line". Ciò vale anche per una copia tangibile di un'opera o di altri materiali protetti realizzata da un utente di tale servizio con il consenso del titolare del diritto. Perciò lo stesso vale per il noleggio e il prestito dell'originale e delle copie di opere o altri materiali protetti che sono prestazioni in natura. Diversamente dal caso dei CD-ROM o dei CD-I, nel quale la proprietà intellettuale è incorporata in un supporto materiale, cioè in un bene, ogni servizio "on-line" è di fatto un atto che dovrà essere sottoposto ad autorizzazione se il diritto d'autore o i diritti connessi lo prevedono». Il punto è stato recentemente confermato dalla CGUE. Si v. CGUE, 19 dicembre 2019, C-263/18, *Tom Kabinet*, par. 53 ss. L'applicazione dell'esaurimento alla diffusione digitale è comunque oggetto di discussione in dottrina. Si v. ad es. C. SGANGA, *Digital exhaustion after Tom Kabinet: a non-exhausted debate*, in *EU Internet law in the Digital Single Market*, edito da Synodinou, Jouglex, Markou, Prastitou-Merdi, Springer, 2021, 35 ss.; P. MEZEL, *Copyright exhaustion*, Cambridge, 2018, 92 ss.

4. Altre eccezioni e limiti al diritto d'autore.

Secondo alcune opinioni, le eccezioni sull'estrazione di testo e di dati sono le regole con cui l'ordinamento europeo ha inteso disciplinare il rapporto tra IA e diritto d'autore. L'uso delle opere da parte dell'IA sarebbe dunque consentito soltanto nel rispetto delle condizioni previste da queste eccezioni.

A prima vista, questa lettura è confermata dal considerando 105 del testo definitivo dell'*AI Act*, dove si legge che «qualsiasi utilizzo di contenuti protetti da diritto d'autore richiede l'autorizzazione del titolare dei diritti interessato, salvo se si applicano eccezioni e limitazioni pertinenti al diritto d'autore. La direttiva (UE) 2019/790 ha introdotto eccezioni e limitazioni che consentono, a determinate condizioni, riproduzioni ed estrazioni effettuate da opere o altri materiali ai fini dell'estrazione di testo e di dati. In base a tali norme, i titolari dei diritti hanno la facoltà di scegliere che l'utilizzo delle loro opere e di altri materiali sia da essi riservato per evitare l'estrazione di testo e di dati, salvo a fini di ricerca scientifica. Qualora il diritto di sottrarsi sia stato espressamente riservato in modo appropriato, i fornitori di modelli di IA per finalità generali devono ottenere un'autorizzazione dai titolari dei diritti, qualora intendano compiere l'estrazione di testo e di dati su tali opere». Il considerando pare, quindi, dare per scontato che l'IA possa fare uso di contenuti protetti soltanto alle condizioni previste dalle eccezioni di estrazione di cui alla direttiva 2019/790.

Dal canto suo, però, la stessa direttiva 2019/790 prevede che «vi possono essere anche casi di estrazione di testo e di dati che non comportano atti di riproduzione o in cui le riproduzioni effettuate rientrano nell'eccezione obbligatoria per gli atti di riproduzione temporanea di cui all'articolo 5, paragrafo 1, della direttiva 2001/29/CE, che dovrebbe continuare ad applicarsi alle tecniche di estrazione di testo e di dati che non comportino la realizzazione di copie al di là dell'ambito di applicazione dell'eccezione stessa» (considerando 9). In altre parole, secondo la direttiva 2019/790, le eccezioni di estrazione non sono le uniche vie percorribili per rendere compatibili i sistemi di analisi computazionale con il diritto d'autore. L'uso delle opere da parte di sistemi del genere è consentito anche nel caso in cui non vengano prodotte delle copie delle opere oppure nel caso in cui siano rispettate le condizioni per l'applicazione di altre eccezioni, come quella relativa alle riproduzioni temporanee.

Il considerando 105 dell'*AI Act* non pare allora in linea con le previsioni della direttiva 2019/790. In teoria, il considerando potrebbe essere letto come un tentativo di modificare la direttiva 2019/790, almeno per quanto riguarda i sistemi di IA. Questa lettura è, però, smentita dallo stesso *AI Act*, in cui si afferma che «il presente regolamento non pregiudica l'applicazione delle norme sul diritto d'autore previste dal diritto dell'Unione» (considerando 108). Inoltre, il regolamento elenca le fonti in cui si introducono modifiche e tra queste non figura la direttiva 2019/790.

Pare quindi più convincente ritenere che anche per i sistemi di IA valgano le considerazioni effettuate dal considerando 9 della direttiva 2019/790. Tali sistemi sono quindi compatibili con il diritto d'autore se: a) sono soddisfatti i requisiti per l'applicazione delle eccezioni di estrazione; b) sono soddisfatti i requisiti per l'applicazione di altre eccezioni, tra cui specialmente quella sulle riproduzioni temporanee; oppure c) non si verificano atti di riproduzione delle opere.

5. Riproduzioni temporanee.

Alle copie create per l'IA resta dunque potenzialmente applicabile l'eccezione di cui all'art. 5, par. 1, dir. 2001/29 (recepito in Italia con art. 68-*bis* l. aut.) in tema di riproduzioni temporanee. L'eccezione si applica se sono soddisfatte alcune condizioni cumulative. In particolare, le copie devono essere: a) temporanee; b) eseguite all'unico scopo di consentire la trasmissione in rete tra terzi con l'intervento di un intermediario oppure un utilizzo legittimo di un'opera; c) parte integrante ed essenziale di un procedimento tecnologico; d) transitorie o accessorie al procedimento; e) prive di rilievo economico proprio²⁴.

5.1. Temporaneità.

Il carattere “temporaneo” richiesto dalla condizione a) viene inteso in giurisprudenza nel senso che gli atti di riproduzione devono essere destinati alla cancellazione dopo un certo periodo di tempo²⁵. Nel caso dell'IA, il requisito è in genere soddisfatto dai primi atti di *download* dei testi dal *web*. Queste copie servono infatti soltanto come base per creare delle ulteriori copie da inserire nel *dataset* in un formato leggibile dagli algoritmi. Una volta realizzate queste seconde copie, le prime divengono obsolete e possono essere eliminate. Lo stesso vale per le eventuali copie prodotte durante gli esercizi di addestramento. Queste sono infatti quasi sempre riproduzioni effimere, volte a facilitare l'esercizio dell'IA e sono automaticamente eliminate alla conclusione dell'esercizio stesso o, comunque, alla chiusura dell'addestramento²⁶.

²⁴ La disposizione non è espressamente richiamata tra le eccezioni applicabili al diritto degli editori di giornali di cui all'art. 15 dir. 2019/790. Essa pare comunque applicabile al diritto in questione. L'art. 15 dir. 2019/790 afferma infatti che «gli Stati membri riconoscono agli editori di giornali stabilito in uno Stato membro i diritti di cui all'articolo 2 [...] della direttiva 2001/29/CE per l'utilizzo online delle loro pubblicazioni di carattere giornalistico da parte di prestatori di servizi della società dell'informazione». Il contenuto del diritto è definito con un rinvio all'art. 2 dir. 2001/29 (i.e. il diritto di riproduzione degli autori), il quale è soggetto all'eccezione di cui all'art. 5 par. 1.

²⁵ CGUE, 5 giugno 2014, C-360/13, *Public Relations*, par. 26.

²⁶ J. VESALA, *Developing artificial intelligence-based content creation: are EU copyright and antitrust law fit for purpose?*, in *IIC*, 2023, 361.

Più complessa è invece la situazione delle copie che compongono il *dataset*. Qui può, innanzitutto, accadere che il *dataset* venga interamente eliminato alla fine della procedura di addestramento dell'IA. Il requisito della "temporaneità" sarebbe, in tal caso, senz'altro rispettato²⁷. Potrebbe, però, anche accadere che il *dataset* sia conservato per un tempo più lungo, ad es., per consentire controlli o aggiornamenti periodici del sistema. La questione se copie come queste siano "temporanee" non è risolta espressamente dalla direttiva. La *ratio* del requisito di temporaneità è però quella di consentire le riproduzioni indispensabili allo sviluppo di un procedimento tecnologico ed evitare di "liberalizzare" copie che invece vanno oltre questo obiettivo. La fase di revisione è un passaggio indispensabile per assicurare il buon funzionamento di un procedimento. Se le copie necessarie per la revisione non fossero consentite, la disposizione non riuscirebbe a realizzare efficacemente la propria funzione. Tali copie sembrano dunque doversi considerare, a loro volta, compatibili con il requisito di "temporaneità", sempre che la loro durata sia strettamente collegata alla realizzazione di controlli e aggiornamenti.

Fin qui si è trattato di casi in cui la produzione del *dataset* è collegata alla realizzazione di un unico procedimento di addestramento. Si è detto, però, che la realizzazione di un buon *dataset* è un'attività complessa che può richiedere investimenti anche notevoli. Nella maggior parte dei casi, quindi, il *dataset* è costruito per essere utilizzato in una pluralità di procedimenti, anche futuri²⁸. Talora, esso è addirittura sviluppato da operatori specializzati che intendono offrirlo ai terzi sul mercato. In tutti questi casi, il *dataset* è prodotto per durare. E ciò esclude la possibilità di applicare l'art. 5, par. 1²⁹.

Un'eccezione a questo discorso può aversi, tutt'al più, nel caso in cui il contenuto del *dataset* venga periodicamente rinnovato. Può accadere, infatti, che i documenti all'interno del *dataset* siano sostituiti dopo un certo tempo con testi nuovi, per assicurare diversità al materiale d'addestramento. In queste circostanze, il *dataset* in quanto tale è stabile, ma le copie che lo compongono hanno durata limitata³⁰. In ogni caso, come l'eccezione di estrazione, anche l'art. 5, par. 1 si riferisce soltanto al diritto di riproduzione. La disposizione può quindi consentire la creazione del *dataset*, ma non il suo eventuale trasferimento da un'impresa che lo produce ad una che lo utilizza. Questo passaggio resta soggetto ai diritti di distribuzione o di comunicazione al pubblico.

²⁷ D. SCHÖNBERGER, *Deep copyright: Up – and downstream questions related to artificial intelligence (AI) and machine learning (ML)*, in *Droit d'auteur 4.0*, edito da De Werra, 2018, 145.

²⁸ M. LEMLEY, B. CASEY, (nt. 2), 753.

²⁹ In questo senso, T. MARGONI, M. KRETSCHMER, (nt. 15), 693. M. SENFTLEBEN, *Compliance of national TDM rules with international copyright law: an overrated nonissue?*, in *IIC*, 2022, 1483. V. anche G. FRANCESCHELLI, M. MUSOLESI, (nt. 23), 2022, e17.

³⁰ J. VESALA, (nt. 26), 361 ss.

5.2. Utilizzo legittimo.

Le copie temporanee devono poi essere volte soltanto a consentire una trasmissione in rete tra terzi oppure un utilizzo legittimo delle opere (condizione b). Il procedimento dell'IA non è un'ipotesi di trasmissione tra terzi. Resta dunque da vedere se le copie realizzate in questo procedimento possano dirsi funzionali a realizzare un utilizzo "legittimo" delle opere.

Secondo la Corte, un utilizzo è da considerare legittimo in due casi: se è autorizzato dal titolare o se non rientra tra le attività riservate dalla legge ai titolari³¹. Nel caso in esame, l'utilizzo che il procedimento punta a realizzare è l'analisi delle opere per l'apprendimento del linguaggio da parte dell'IA. Come già visto, in genere, questo utilizzo non viene autorizzato dai titolari. Non resta, allora, che domandarsi se l'analisi automatizzata di un testo in quanto tale rientri tra le attività che la legge sottopone all'esclusiva dell'autore.

La questione non è risolta espressamente dalla legge. In genere, la mera "fruizione" di un'opera non è considerata oggetto dei diritti d'autore. Così la lettura, l'analisi e lo studio di un'opera letteraria sono tradizionalmente considerate utilizzazioni libere. Secondo gran parte della dottrina, ciò dovrebbe valere anche per le forme di "lettura" automatizzata poste in essere da una macchina³².

Quest'impostazione è però criticata da alcuni autori. La lettura artificiale sarebbe radicalmente distinta dalla lettura umana. La macchina non si limita a "fruire" dell'opera come un qualunque essere umano, ma estrae dall'analisi un valore "informativo", che viene poi generalmente reimpiegato in attività commerciali. L'analisi in questione non potrebbe essere qualificata come ipotesi di "mero godimento", ma sarebbe a tutti gli effetti "utilizzazione economica" dell'opera³³.

Quest'ultima tesi appare oggi smentita dalla disciplina, già richiamata, sul-

³¹ CGUE, 26 aprile 2017, C-527/15, *Stichting Brein*, par. 65 ss.; CGUE, 4 ottobre 2011, cause riunite C-403/08, C-429/08, *FA Premier League*, par. 168; CGUE, 17 gennaio 2012, C-302/10, *In-fopaq*, par. 44 ss.

³² Si v. R.M. HILTY, H. RICHTER, *Position statement of the Max Planck Institute on the modernisation of European copyright rules*, 2017, 2 ss.; A. MUSSO, *Eccezioni e limitazioni ai diritti d'autore nella direttiva UE n. 790/2019*, in *Dir. Informazione e dell'informatica*, 2020, 411 ss.; J. TRIAILLE, J. DE MEEUŠ D'ARGENTEUIL, A. DE FRANCOUEN, *Study on the legal framework of text and data mining*, (nt. 11), 31; J. LITMAN, *The exclusive right to read*, in *Cardozo Art & Ent. Law J.*, 1994, 29.

³³ In questo senso pare di poter leggere A. OTTOLIA, *L'utilizzo computazionale dell'opera dell'ingegno in Internet*, in *AIDA*, 2014, 386 ss. La tesi è poi sviluppata ulteriormente in A. OTTOLIA, (nt. 13), 19 ss. V. più recentemente A. OTTOLIA, (nt. 22), 1254 ss. Si v. anche sul punto D. SARTI, *Diritti esclusivi e circolazione dei beni*, Milano, Giuffrè, 1996, 359 ss., in cui l'A. sottolinea che l'argomento del "mero godimento" non può essere utilizzato per giustificare utilizzazioni che aumentano la concorrenzialità delle organizzazioni produttive. Il riferimento è specialmente allo sfruttamento del *software*. Secondo R. SERVANZI, *Le estrazioni di testo e di dati*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2022, 1152, questo ragionamento sarebbe applicabile anche all'uso delle opere nel *text and data mining*.

l'estrazione di testo e di dati di cui alla direttiva 2019/790. L'obiettivo dichiarato di queste eccezioni è quello di liberalizzare le ipotesi di analisi computazionale che rispettano una serie di condizioni. Le eccezioni si applicano, però, soltanto alle "riproduzioni" necessarie all'analisi. Non all'analisi in quanto tale. Da ciò si desume che, secondo il legislatore, l'analisi artificiale del testo non è di per sé oggetto di esclusiva e, pertanto, non richiede apposite eccezioni³⁴.

D'altra parte, il diritto d'autore si fonda sul principio per cui la protezione si estende solo alla "espressione", cioè al modo in cui l'idea creativa è espressa dall'autore, alla "forma" dell'opera. Non sono invece tutelate le idee e le informazioni contenute nell'opera³⁵. L'autore non può impedire l'utilizzo, anche per fini

³⁴ A conferma di questa lettura si v. il considerando 9 dir. 2019/790/UE: «L'estrazione di testo e di dati può essere effettuata anche in relazione a semplici fatti o dati non tutelati dal diritto d'autore, nel qual caso non è richiesta alcuna autorizzazione in base alla legislazione sul diritto d'autore. Vi possono essere anche casi di estrazione di testo e di dati che non comportano atti di riproduzione o in cui le riproduzioni effettuate rientrano nell'eccezione obbligatoria per gli atti di riproduzione temporanea [...]». Non convince dunque la critica, mossa da alcuni, secondo cui l'eccezione di estrazione avrebbe l'effetto di estendere indirettamente il diritto d'autore fino a coprire atti di mera "lettura" prima sottratti all'esclusiva. Sul punto si v. ad es. T. MARGONI, M. KRETSCHMER, (nt. 15), 693. Va detto che l'art. 3 dir. 2019/790 include espressamente tra le attività liberalizzate anche le "estrazioni". Questo però si spiega con il fatto che l'eccezione si applica anche al diritto *sui generis* sulle banche dati, il quale, come è noto, ha proprio ad oggetto l'estrazione di informazioni.

Su questi temi, una qualche ambiguità è creata dal considerando 105 del regolamento sull'intelligenza artificiale (*AI Act*), già richiamato nel testo, in cui si legge che «le tecniche di estrazione di testo e di dati possono essere ampiamente utilizzate in tale contesto per il reperimento e l'analisi di tali contenuti, che possono essere protetti da diritto d'autore e da diritti connessi. Qualsiasi utilizzo di contenuti protetti da diritto d'autore richiede l'autorizzazione del titolare dei diritti interessato, salvo se si applicano eccezioni e limitazioni pertinenti al diritto d'autore». Il che sembrerebbe presupporre che anche la mera analisi sia attività riservata. Questa lettura non convince, innanzitutto, per le ragioni già esposte nel par. 4. Inoltre, per le ragioni che sono espresse *infra* nel presente paragrafo, questa lettura "estensiva" dell'esclusiva non pare compatibile con i principi generali del diritto d'autore.

In Francia, è stata presentata una proposta di riforma volta, tra l'altro, a sottoporre l'addestramento dell'IA al diritto esclusivo dei titolari. V. art. 1 della *Proposition de loi* n. 1630 – *Visant à encadrer l'intelligence artificielle par le droit d'auteur*, pres. 12 settembre 2023: «l'intégration par un logiciel d'intelligence artificielle d'œuvres de l'esprit protégées par le droit d'auteur dans son système et à fortiori leur exploitation est soumise aux dispositions générales du présent code et donc à autorisation des auteurs ou ayants droit». La proposta prevede, addirittura, che i diritti sui contenuti generati dall'IA siano assegnati ai titolari dei diritti sulle opere che hanno reso possibile il risultato creativo. V. art. 2: «lorsque l'œuvre est créée par une intelligence artificielle sans intervention humaine directe, les seuls titulaires des droits sont les auteurs ou ayants droit des œuvres qui ont permis de concevoir ladite œuvre artificielle». La proposta è stata criticata duramente in dottrina: si v. ad es. C. GEIGER, V. IAIA, (nt. 15), 7 ss.

³⁵ Come è noto, il principio è codificato in diverse disposizioni dell'ordinamento. Nella l. aut. nazionale, si trova espresso all'art. 2, n. 8-9, con riferimento ai *software* e alle banche dati. A livello europeo, è richiamato all'art. 1 della dir. 91/250 sui programmi per elaboratore e agli artt. 3 e 5 della dir. 96/9 sulla protezione delle banche dati. Il principio è anche ribadito dal considerando 9 della dir.

commerciali, delle informazioni, degli insegnamenti e dei concetti tratti dalla propria opera³⁶. L'analisi computazionale ha la funzione di estrarre dall'opera informazioni che sarebbero inaccessibili attraverso la normale elaborazione umana³⁷. Riconoscere all'autore il potere di impedire l'analisi computazionale significa sostanzialmente impedire ai terzi lo sfruttamento di queste informazioni. Significa, quindi, estendere l'esclusiva a campi che la legge intende sottrarre al controllo dell'autore³⁸.

Si potrebbe obiettare che l'analisi computazionale estrae dati non tanto dal contenuto, ma dal testo dell'opera. Essa sarebbe quindi pur sempre un'utilizzazione della "forma espressiva" dell'opera. E, come tale, dovrebbe rientrare nell'ambito dell'esclusiva³⁹. Occorre intendersi, però, sul significato del concetto di "espressione" utilizzato dal legislatore. La forma espressiva è il veicolo che consente all'autore di comunicare le proprie idee e di trasmettere emozioni, sentimenti e riflessioni. Sono questi gli elementi che spingono il pubblico a "consumare" un libro o un articolo e che, quindi, determinano l'esistenza di un mercato dell'opera letteraria. Da questo punto di vista, la "forma espressiva" deve effetti-

2019/790, in cui si legge che «l'estrazione di testo e di dati può essere effettuata anche in relazione a semplici fatti o dati non tutelati dal diritto d'autore, nel qual caso non è richiesta alcuna autorizzazione in base alla legislazione sul diritto d'autore». Il principio che sottrae le idee alla tutela autoriale ha trovato poi applicazione anche nella giurisprudenza della Corte di Giustizia. Si v. recentemente CGUE, 11 giugno 2020, C-833/18, *Brompton Bicycle*, par. 27; CGUE, 22 dicembre 2010, C-393/09, *BSA*, par. 48 ss.; CGUE, 2 maggio 2012, C-406/10, *SAS*, par. 31 ss. Infine, il principio è presente nelle convenzioni internazionali in materia di diritto d'autore. Si v. art. 9 par. 2 TRIPs e art. 2 WCT.

³⁶ In questo senso, si v. M. BERTANI, (nt. 9), 109, secondo cui il principio per cui il diritto d'autore non si estende al sapere teorico si spiega, tra l'altro, con l'esigenza di consentire l'innovazione concorrente e il progresso culturale.

³⁷ M. GRANIERI, *Il data mining nella disciplina del diritto d'autore e la strategia europea sui dati*, in *AIDA*, 2022, 24; G. ROSSI, *Opere dell'ingegno come dati: il text and data mining nella direttiva 2019/790*, in *AIDA*, 2019, 235.

³⁸ In questo senso, si v. anche M. LEMLEY, B. CASEY, (nt. 2), 750; T. MARGONI, M. KRETSCHMER, (nt. 15), 689; V. MOSCON, *Data Access Rules, Copyright and Protection of Technological Protection Measures in the EU. A Wave of Propertisation of Information*, MPI Research Paper n. 23/14, 2023, 9-10; A. STROWEL, *Reconstructing the Reproduction and Communication to the Public Rights: How to Align Copyright with Its Fundamentals*, in *Copyright reconstructed*, edito da B. Hugenholtz, Wolters Kluwer, 2018, 226. Il punto sembra condiviso anche dalla giurisprudenza statunitense che si è occupata degli usi "trasformativi" delle opere dell'ingegno in campo digitale. Si v. ad es. il caso *Authors Guild v. Google* (2015) F. 3d 202, in cui si legge, con riferimento alle funzioni di ricerca nelle opere e agli *snippet*, che «the copyright resulting from the Plaintiffs' authorship of their works does not include an exclusive right to furnish the kind of information about the works that Google's programs provide to the public. For substantially the same reasons, the copyright that protects Plaintiffs' works does not include an exclusive derivative right to supply such information through query of a digitized copy». V. anche *Thomson Reuters, v. Ross Intelligence, Inc.*, 28 settembre 2023, 20-cv-613-SB (D. Del. Sep. 28, 2023), 24.

³⁹ B.L.W. SOBEL, *Artificial intelligence's fair use crisis*, in *Col. J. of law & the arts*, 2017, 46 ss.

vamente essere soggetta al controllo dell'autore. La forma di un'opera non è però soltanto veicolo di comunicazione della personalità del suo autore. Essa ha anche una ricca componente di informazioni: il testo contiene indicazioni sulla grammatica, sul significato delle parole, sul modo in cui esse vanno utilizzate, sulla frequenza delle soluzioni espressive, ecc. Se queste informazioni fossero oggetto dell'esclusiva, si giungerebbe al risultato assurdo di assegnare ad un autore il potere di opporsi all'uso altrui di una certa lingua. La componente "informativa" del testo cade dunque fuori dall'ambito dell'esclusiva.

Questa distinzione tra "forma" come veicolo di comunicazione e forma come veicolo di informazione è stata, a lungo, superflua. La raccolta di informazioni sulla lingua da parte del lettore di un libro è, infatti, attività inscindibile dalla fruizione della espressione creativa dell'autore. Ciò giustifica, ad es., che la vendita di un romanzo ad uno studente interessato ad usarlo per esercitarsi con la lingua sia attività soggetta all'esclusiva dell'autore. I due aspetti diventano invece scindibili nel caso dell'IA: gli algoritmi che "leggono" il testo non percepiscono l'espressione creativa dell'autore e non capiscono le sue scelte creative; essi si limitano ad estrapolare le informazioni statistiche sull'uso del linguaggio che sono racchiuse nelle scelte espressive. In sostanza, l'IA fa uso dell'espressione soltanto come veicolo di informazioni, non come veicolo di comunicazione creativa⁴⁰. La lettura artificiale del testo non sembra dunque potersi qualificare come attività riservata all'autore.

L'idea che l'addestramento, in sé, sia un utilizzo legittimo potrebbe essere, ancora, contestata sulla base del fatto che, una volta concluso il procedimento, l'IA potrebbe teoricamente utilizzare il linguaggio appreso per produrre testi in violazione del diritto d'autore⁴¹. Questo, ovviamente, non sarebbe un utilizzo "legittimo" delle opere dell'ingegno. Le copie temporanee non sarebbero allora qui realizzate "all'unico scopo" di consentire un utilizzo legittimo e l'art. 5, par. 1 non sarebbe applicabile all'IA generativa. In sostanza, l'obiezione in esame si fonda sull'idea che l'art. 5, par. 1 non possa essere applicato ad un utilizzo legittimo che può eventualmente portare ad un successivo utilizzo illegittimo.

La tesi non considera, però, che, in realtà, qualsiasi utilizzo dell'opera, anche legittimo, è astrattamente idoneo a causare successivi utilizzi illegittimi: la lettura di un testo dal sito può portare l'utente a scaricare una copia del testo sul compu-

⁴⁰ Considerazioni simili paiono espresse in M. BORGHI, S. KARAPAPA, *Non-display uses of copyright works: Google books and beyond*, in *Queen Mary J. of IP*, 2011, 44 ss.; M. LEMLEY, B. CASEY, (nt. 2), 749. V. anche le riflessioni sulla forma espressiva in G. SPEDICATO, *Interesse pubblico e bilanciamento del diritto d'autore*, Milano, Giuffrè, 2013, 156 ss.

⁴¹ L'argomento sembra sollevato dall'editore nel caso *Thomson Reuters, v. Ross Intelligence, Inc.*, 28 settembre 2023, 20-cv-613-SB (D. Del. Sep. 28, 2023), 19. V. anche sul punto G. FRANCESHELLI, M. MUSOLESI, (nt. 23), 8; J. VESALA, (nt. 26), 362; S. KARAPAPA, *Defences to copyright infringement*, Oxford, Oxford UP, 2020, 112 ss.

ter da diffondere poi su altri siti; la trasmissione lecita di un videoclip su una piattaforma può essere utilizzata per effettuare registrazioni abusive; e via dicendo. In sostanza, ad un procedimento di utilizzo legittimo può sempre seguire un diverso procedimento illegittimo. Dire che l'art. 5, par. 1 è applicabile solo quando non vi sia alcun rischio di successivi utilizzi illegittimi significa allora sostanzialmente dire che la disposizione non può mai trovare applicazione.

È vero, per altro verso, che il caso dell'IA presenta una particolarità rispetto agli esempi sopra richiamati. L'eventuale violazione del diritto d'autore nella generazione di testo da parte dell'IA non è un procedimento del tutto autonomo rispetto a quello di addestramento, ma è uno sviluppo o, comunque, un'applicazione dello stesso procedimento. In altre parole, utilizzo legittimo e utilizzo illegittimo si verificano qui nell'ambito di procedimenti tecnologici collegati e consequenziali. Si pone dunque la questione se l'art. 5, par. 1 sia applicabile quando il successivo utilizzo illegittimo dell'opera provenga da un'applicazione o da uno sviluppo del procedimento legittimo.

La questione non è risolta espressamente dalla direttiva. Come riconosciuto dalla Corte di Giustizia, l'obiettivo dell'art. 5, par. 1 è però quello di «consentire e assicurare lo sviluppo ed il funzionamento di nuove tecnologie, nonché mantenere un giusto equilibrio tra i diritti e gli interessi dei titolari di diritti e degli utilizzatori delle opere protette che intendano beneficiare di tali tecnologie»⁴². L'IA può avere innumerevoli applicazioni utili e virtuose. Dire che l'art. 5, par. 1 non si applica in questo campo significa, di fatto, impedire la realizzazione dei risultati di benessere generale che queste linee di innovazione potrebbero realizzare. Se letta in questo senso, la disposizione finirebbe dunque per dare assoluta prevalenza agli interessi degli autori rispetto all'interesse generale. Il che non pare coerente con l'obiettivo di realizzare un giusto equilibrio tra gli interessi in gioco. Tanto più che, se l'IA, una volta sviluppata, violasse i diritti d'autore ricopiando un'opera, l'autore resterebbe comunque legittimato ad esercitare i suoi diritti di riproduzione e di comunicazione al pubblico nei confronti dei testi generati dall'IA. Per assicurare tutela ai titolari contro gli utilizzi illegittimi, non c'è allora bisogno di impedire del tutto lo sviluppo del procedimento.

L'art. 5, par. 1 pare dunque doversi piuttosto leggere nel senso che un procedimento, come quello dell'IA, che abbia come risultato un utilizzo "legittimo" delle opere può rientrare nell'eccezione, a prescindere dal fatto che lo stesso procedimento possa poi dare luogo anche ad alcune applicazioni illegittime, le quali ultime restano invece soggette alla comune disciplina protettiva del diritto dell'autore.

⁴² CGUE, 5 giugno 2014, C-360/13, *Public Relations*, par. 24.

5.3. Parte integrante ed essenziale del procedimento.

La condizione c) (i.e. che le copie siano parte integrante ed essenziale del procedimento) viene intesa nella giurisprudenza europea nel senso che gli atti di riproduzione devono risultare necessari affinché il procedimento funzioni efficacemente e devono essere interamente compiuti nell'ambito del procedimento stesso⁴³.

Le copie funzionali alla costruzione di un *dataset* sono necessarie per il buon funzionamento dell'addestramento, visto che questa non può prescindere dal contatto con i testi per apprendere il linguaggio umano⁴⁴.

Più articolata è invece la risposta alla domanda se il *dataset* sia realizzato interamente "all'interno" del procedimento. Il requisito pare doversi intendere nel senso che il procedimento non possa servirsi di copie prodotte in precedenza per altri fini, ma soltanto di copie prodotte in occasione del procedimento stesso. Pertanto, il requisito non è soddisfatto se il *dataset* viene creato in vista di una pluralità di applicazioni future o, addirittura, per essere venduto. Lo è invece nel caso in cui il *dataset* sia costruito appositamente per uno specifico processo di addestramento.

5.4. Transitorietà e accessorietà.

Ai sensi della condizione d), le copie devono poi essere, alternativamente, transitorie o accessorie al procedimento. La disposizione è piuttosto ambigua, in quanto il concetto di "transitorietà" sembra già implicito nel requisito della "temporaneità". La Corte sembra però intendere i concetti in maniera diversa: temporaneità significa che la copia deve avere una durata limitata; "transitorietà", invece, significa che le copie devono essere cancellate automaticamente una volta esaurito il proprio ruolo nel procedimento⁴⁵. In quest'ottica, possono esserci quindi copie "temporanee" e non "transitorie": è il caso in cui per le copie è previsto un termine di durata, ma la loro cancellazione richiede un intervento manuale dell'uomo.

⁴³ CGUE, 17 gennaio 2012, C-302/10, *Infopaq*, par. 30; CGUE, 5 giugno 2014, C-360/13, *Public Relations*, par. 28.

⁴⁴ Affinché il requisito sia rispettato, basta che le copie rendano il processo più efficace. Si v. CGUE, 5 giugno 2014, C-360/13, *Public Relations*, par. 35 ss. Sul tema, v. anche G. GUGLIEMMETTI, *Riproduzione e riproduzione temporanea*, in *AIDA*, 2002, 35 ss.

⁴⁵ CGUE, 16 luglio 2009, C-5/08, *Infopaq*, par. 62; CGUE, 5 giugno 2014, C-360/13, *Public Relations*, par. 40: «un atto può essere qualificato come "transitorio" esclusivamente qualora la sua durata sia limitata a quanto necessario per il buon funzionamento del procedimento tecnologico utilizzato, restando inteso che tale procedimento deve essere automatizzato in modo tale da cancellare detto atto in maniera automatica, senza intervento umano, nel momento in cui è esaurita la sua funzione tesa a consentire la realizzazione di un siffatto procedimento».

Nel campo dell'IA, possono essere soggette ad eliminazione automatica le copie iniziali prodotte dal *download* dei testi dal *web* e quelle effimere eventualmente necessarie per lo svolgimento di esercizi di *training*. Lo stesso non vale sempre per il *dataset*, la cui eliminazione dipende dall'esito del procedimento ed è dunque, in genere, rimessa alle scelte dei programmatori.

Per queste copie, occorre dunque chiedersi se ricorra il requisito alternativo dell'"accessorietà". Anche il significato di "accessorietà" non è affatto chiaro. Il concetto sembra infatti sovrapporsi con il requisito per cui le copie devono essere parte integrante del procedimento. La Corte interpreta il requisito di "accessorietà" nel senso che le copie, in quanto tali, non devono avere "né un'esistenza né una finalità autonome rispetto al procedimento"⁴⁶. In quest'ottica, fra i due requisiti c'è allora una differenza. Come già visto, "essere parte integrante del procedimento" si riferisce alla "nascita" della copia, nascita che deve avvenire in occasione del procedimento. "Accessorietà" si riferisce invece alla "vita" successiva della copia. La copia prodotta deve poter essere usata soltanto per il procedimento e non deve poter esistere al di fuori del procedimento⁴⁷. Per soddisfare il requisito, il *dataset* deve dunque essere costruito con *standard* o altre misure tecnologiche che ne vincolino l'uso al solo addestramento dell'IA.

5.5. Mancanza di rilievo economico autonomo.

Infine, l'eccezione richiede che le copie siano prive di rilievo economico proprio (condizione e). Secondo la Corte, ciò significa che la copia temporanea non deve essere in grado di generare un vantaggio economico "distinto e separabile" rispetto al vantaggio economico realizzato con l'utilizzo legittimo delle opere che è l'esito del procedimento⁴⁸. La Corte, in genere, considera soddisfatto il requisito

⁴⁶ CGUE, 5 giugno 2014, C-360/13, *Public Relations*, par. 47 ss.

⁴⁷ G. GUGLIELMETTI, (nt. 44), 35.

⁴⁸ CGUE, 17 gennaio 2012, C-302/10, *Infopaq*, par. 50 ss. Qui la Corte afferma che ha rilievo economico proprio anche la riproduzione che comporta «una modifica dell'oggetto riprodotto, quale esistente al momento dell'avvio del procedimento tecnologico interessato, poiché i suddetti atti sono, in tal caso, diretti a facilitare non già il suo utilizzo, ma l'utilizzo di un oggetto diverso». L'affermazione della Corte potrebbe essere letta nel senso che qualsiasi modifica nel formato o nel "linguaggio" della copia sia una modifica dell'opera e ricada fuori dall'ambito dell'eccezione. In tal caso, la riproduzione temporanea realizzata ai fini dell'addestramento si collocherebbe fuori dall'ambito di applicazione dell'art. 5, par. 1, visto che il procedimento in questione comporta generalmente la traduzione delle opere in un linguaggio digitale, per consentire la lettura degli algoritmi.

Questa lettura della sentenza non pare però convincente. Quasi sempre i procedimenti tecnologici telematici si fondano sulla creazione di copie in formati diversi da quelli originari. D'altra parte, la creazione di una copia temporanea serve, in molti casi, al solo scopo di cambiare forma all'opera e di consentirne così usi altrimenti impossibili. Se ogni cambiamento di formato o di "linguaggio" fosse sufficiente ad escludere l'applicazione dell'art. 5 par. 1, il diritto d'autore finirebbe per precludere numerosi procedimenti tecnologici innovativi. Il che pare entrare in conflitto con la *ratio* di

se l'unica utilità che la copia può generare consiste in una maggiore efficienza del procedimento in cui è inserita. Il che si verifica quando la copia è inseparabile dal procedimento. In altri termini, la copia è priva di rilievo economico quando non può essere né condivisa con terzi né usata in altri procedimenti.

Inteso in questo senso, il requisito appare senz'altro soddisfatto nel caso in cui le copie siano transitorie. Queste copie sono automaticamente distrutte una volta esaurito il loro ruolo nel procedimento. Esse non si prestano quindi ad essere condivise con i terzi. Potrebbero, tutt'al più, essere adoperate per il funzionamento di altri sistemi tecnologici controllati dal creatore del procedimento principale. Questi sistemi andrebbero però sincronizzati con quello principale per essere contemporanei, avere la stessa velocità di calcolo e disporre della stessa durata. Appare piuttosto improbabile che ciò sia fattibile per procedimenti completamente diversi da quello principale. È più verosimile che si tratti di procedimenti ancillari e collegati a quel procedimento. In questo caso, il vantaggio economico prodotto dalla copia sarebbe quindi pur sempre riconducibile al procedimento principale.

Nel campo dell'IA possono allora essere considerati privi di rilievo economico i *download* iniziali che siano soggetti a forme di cancellazione automatica, nonché le copie effimere eventualmente prodotte durante il *training*.

Come già detto, le copie non transitorie possono ancora essere giustificate se risultano accessorie. E ciò si verifica quando le copie possono essere utilizzate soltanto all'interno del procedimento. Anche queste copie dovrebbero, allora, essere incapaci di produrre un ricavo autonomo rispetto al procedimento in cui sono usate. In questo senso, però, la "mancanza di rilievo economico proprio" sarebbe una mera ripetizione di requisiti già esistenti e sarebbe quindi una condizione del tutto inutile.

Per risolvere questo problema occorre una precisazione sul significato di "accessorietà". Si è detto che "accessorietà" significa che la copia deve poter essere usata soltanto per un procedimento. Uno stesso procedimento può essere, però, realizzato più volte o da più soggetti diversi. Per es., un'impresa potrebbe ripetere più volte l'addestramento della propria IA oppure potrebbero esserci più imprese che applicano lo stesso tipo di procedimento per addestrare IA diverse. Il requisito

fondo dell'art. 5, par. 1, cioè la tutela dell'efficienza dinamica del mercato digitale (CGUE, 5 giugno 2014, C-360/13, *Public Relations*, par. 23). D'altra parte, una discriminazione tra procedimenti fondati su copie identiche all'originale e procedimenti fondati su copie basate su formati diversi non pare giustificata dall'esigenza di tutelare gli interessi degli autori. Questi interessi giustificerebbero, anzi, conclusioni opposte: la produzione di copie identiche all'originale è infatti verosimilmente più problematica per gli autori rispetto alla creazione di una copia in un formato pensato per la lettura artificiale.

Sembra dunque preferibile ritenere che la Corte abbia inteso qui escludere l'applicazione dell'art. 5, par. 1 ai casi in cui la copia modifichi la "sostanza" dell'opera, producendo, cioè, un'elaborazione che incide sul suo contenuto espressivo. In questo caso, in effetti, consentire la copia potrebbe finire per "liberalizzare" atti di elaborazione che gli ordinamenti nazionali generalmente riservano all'autore.

può essere allora letto in due modi. L'accessorietà al procedimento può essere intesa, in primo luogo, nel senso che la copia deve poter essere utilizzata soltanto nello specifico procedimento in cui è creata. Se fosse intesa in questo senso, però, una copia accessoria non potrebbe proprio essere utilizzata al di fuori di un determinato procedimento e non ci sarebbe, quindi, alcuna possibilità che essa generi un ricavo autonomo rispetto al procedimento stesso. L'accessorietà implicherebbe necessariamente mancanza di rilievo economico autonomo delle copie. E quest'ultimo requisito sarebbe, appunto, inutile.

In alternativa, l'accessorietà al procedimento può essere intesa nel senso che la copia deve poter essere utilizzata soltanto in un certo tipo di procedimento. In quest'ottica, è accessoria una copia che può essere utilizzata sia nel procedimento in cui è creata che in altre esecuzioni dello stesso procedimento poste in essere dal produttore o da altri operatori. Una copia del genere è suscettibile di più applicazioni ed è, quindi, anche in grado di generare un vantaggio economico indipendente rispetto al singolo procedimento in cui è creata. In quest'ottica, c'è allora una differenza tra "accessorietà" e "mancanza di rilievo economico": una copia "accessoria" può essere usata in una pluralità di procedimenti dello stesso tipo; una copia "priva di rilievo economico" può essere utilizzata soltanto nello specifico procedimento in cui è creata.

Da tutto questo discorso deriva che, per rispettare il requisito e), un *dataset* non deve soltanto essere incompatibile con utilizzi diversi dall'addestramento dell'IA. Deve, invece, addirittura, avere caratteristiche tali da poter essere applicato soltanto nello sviluppo di una determinata IA. Non basta allora che il *dataset* sia realizzato con un formato standard applicabile, in generale, a tutti i processi di addestramento. Il produttore dovrà costruire il *dataset* con formati, matrici o misure tecnologiche che assicurino che le copie siano utilizzabili soltanto dai propri algoritmi e che diventino obsolete dopo il loro primo utilizzo.

5.6. Considerazioni di sintesi.

In sintesi, l'eccezione di cui all'art. 5, par. 1 può essere applicata alle copie funzionali all'addestramento dell'IA se ricorrono le seguenti circostanze:

- le copie iniziali, prodotte al momento del *download*, e quelle generate durante il *training* sono eliminate automaticamente dopo la creazione delle versioni dei testi da inserire nel *dataset*;
- il *dataset* è costruito in occasione di uno specifico procedimento di addestramento.
- il *dataset* non è utilizzabile al di fuori di tale procedimento e non può essere offerto sul mercato;
- il *dataset* viene conservato solo per il tempo strettamente necessario a consentire l'addestramento dell'IA ed eventuali revisioni del sistema.

La disposizione non consente dunque alle imprese di IA di “rifornirsi” dai terzi. L’eccezione, infatti, non copre l’ipotesi in cui un operatore sviluppi il *dataset* per offrirlo ai programmatori di IA. Resta quindi sostanzialmente ostacolata la nascita di un mercato dei *dataset*. Cade poi anche fuori dall’eccezione il caso in cui il *dataset* sia creato da un’impresa su commissione del programmatore. In sostanza, il programmatore di IA deve occuparsi di tutta l’attività “a monte” dell’addestramento, e cioè della ricerca delle fonti, dello scaricamento dei testi, dell’adattamento dei file e della costruzione del *database*. Il che impedisce di beneficiare delle efficienze che derivano dall’emersione di imprese specializzate nelle fasi iniziali della catena e comporta un’inefficiente duplicazione delle reti di raccolta dei dati e dei sistemi di elaborazione dei *dataset*.

Inoltre, l’impresa che sviluppa l’IA non può costruire un *dataset* stabile e compatibile con una pluralità di procedimenti diversi. L’operazione di raccolta e di adattamento dei dati deve quindi sostanzialmente essere ripetuta per ogni procedimento. Questa soluzione porta con sé un’enorme duplicazione di costi. E ciò a tacere del problema di impatto “ambientale” derivante dalla ripetizione di operazioni potenzialmente dispendiose anche sul piano energetico.

In questo campo, l’art. 5, par. 1 non riesce dunque a realizzare efficacemente la sua funzione di conciliare la tutela del diritto d’autore con le esigenze dell’innovazione tecnologica. Nel momento in cui l’art. 5, par. 1 viene adottato, all’inizio degli anni Duemila, la tecnologia telematica è sostanzialmente concepita come un’immensa biblioteca di informazioni da ricercare, elaborare e scambiare. In quest’ottica, per consentire l’innovazione digitale basta, in effetti, “liberalizzare” le copie effimere necessarie alla navigazione degli utenti, alla visualizzazione dei contenuti e alla trasmissione delle informazioni.

Lo scenario è però cambiato radicalmente negli ultimi anni. La tecnologia digitale non è più soltanto un “oceano” passivo di informazioni su cui navigare. Con l’IA, la tecnologia digitale è diventata, a sua volta, un protagonista attivo della comunicazione telematica. L’IA è capace di esaminare i dati esistenti e di elaborarli, producendo informazioni e soluzioni nuove. E questo consente di raggiungere risultati che sarebbero impensabili in un mondo in cui protagonisti attivi della comunicazione sono soltanto gli utenti umani. Affinché questo nuovo protagonista del digitale possa funzionare è, però, necessario che le informazioni esistenti siano ad esso “comprensibili”. Da un punto di vista tecnico, questo significa che i contenuti della rete devono essere copiati e trasformati in un linguaggio accessibile alla macchina. E, come si è visto, la liberalizzazione delle copie effimere non è più sufficiente a questo fine.

In sintesi, l’art. 5, par. 1 è una disposizione pensata per un mondo che è ormai cambiato ed è oggi incompatibile con la realtà del mercato digitale. Ci sarebbero allora, teoricamente, le premesse per un tentativo di interpretazione evolutiva della disposizione. Questa via non sembra, però, percorribile. V’è, in primo luogo, il problema che l’art. 5, par. 1 si fonda sul requisito che le copie siano “tempora-

nee”, mentre l’IA ha bisogno di copie (almeno in certa misura) “permanenti”. Per adeguare la disposizione a questa esigenza, si dovrebbe assegnare al termine “temporaneo” un significato che questo non può proprio assumere⁴⁹. Un’interpretazione evolutiva dell’eccezione richiederebbe poi che le esigenze della realtà attuale non siano state già prese in considerazione dal legislatore. Tuttavia, come già visto, la direttiva 2019/790 ha in qualche misura disciplinato la materia attraverso le eccezioni per l’estrazione di dati, che realizzano una liberalizzazione limitata degli atti di riproduzione. Gli ostacoli che l’IA affronta nell’attuale quadro normativo non dipendono allora tanto da un ritardo nell’aggiornamento delle regole, ma sembrano il frutto di una vera e propria scelta del legislatore. Una lettura dell’art. 5, par. 1 nel senso che siano consentite senza limiti tutte le riproduzioni necessarie per addestrare un’IA si porrebbe in contraddizione con questa scelta.

6. I confini del diritto di riproduzione.

L’idea che il sistema delle eccezioni al diritto di riproduzione non offra soluzioni soddisfacenti per l’IA è condivisa da gran parte della dottrina. E ciò ha contribuito a rafforzare la convinzione, da tempo diffusa, che, per riconciliare il diritto d’autore con gli obiettivi generali di efficienza dinamica del mercato digitale, sia necessaria una modifica delle direttive⁵⁰.

Alcuni autori propongono di espandere le eccezioni al diritto d’autore, vuoi introducendo una clausola generale di esenzione, sulla falsariga del “*fair use*” statunitense, vuoi aggiungendo una specifica eccezione che consenta tutte le forme di riproduzione necessarie per il funzionamento di sistemi tecnici innovativi, come l’IA⁵¹.

In base ad un’altra impostazione, anziché intervenire sulle eccezioni, occorrerebbe modificare il diritto di riproduzione, limitandolo alle copie che sono desti-

⁴⁹ Sul punto v. anche M. BORGHI, S. KARAPAPA, *Copyright and mass digitization*, Oxford, Oxford UP, 2013, 59; G. GHIDINI, *Proprietà intellettuale e innovazione digitale. Dalla “interferenza antitrust” a un nuovo paradigma?*, in *Giur. Comm.*, 2023, I, 367 ss.

⁵⁰ Si v. ad es. B. HUGENHOLTZ, *The new copyright directive: text and data mining (articles 3 and 4)*, in *Kluwer Copyright Blog*, 24 luglio 2019; G. FROSIO, *Should we ban generative AI, incentivize it or make it a medium for inclusive creativity?*, su *ssrn.com*, 2023, 12; G. ROSSI, (nt. 37), 247 ss.; M.L. MONTAGNANI, G. AIME, (nt. 11); K. CHRISTENSEN, *A European solution for text and data mining in the development of creative artificial intelligence*, in *Stockholm IP L. Rev.*, 2021, 18 ss.; R. CASO, *Il conflitto tra diritto d’autore e ricerca scientifica nella disciplina del text and data mining della direttiva sul mercato unico digitale*, Trento Law and Technology Research Group, 2020.

⁵¹ Si v. tra gli altri C. GEIGER, V. IAIA, (nt. 15), 10 ss.; G. GHIDINI, (nt. 49), 367 ss. V., con riferimento in generale, agli usi digitali B. HUGENHOLTZ, M. SENFTLEBEN, *Fair use in Europe: in search of flexibilities*, IVIR Report, Amsterdam, 2011; I. HEARGRAVES, *Digital opportunity*, Report, Maggio 2011, 46 ss.; C. GEIGER, E. IZYUMENKO, *Towards a European “fair use” grounded on the freedom of expression*, in *American Univ. Int. L. Rev.*, 2019, 1 ss.

nate alla distribuzione ai consumatori finali. Dovrebbero essere, cioè, sottratte all'esclusiva tutte le copie "intermedie", cioè le copie che sono prodotte per essere adoperate all'interno di un processo tecnologico⁵².

Secondo alcuni autori, peraltro, questo risultato sarebbe in realtà già raggiungibile a livello interpretativo. Per riproduzione di un'opera si intende la moltiplicazione della stessa in copie. Il concetto di copia non è però definito nelle direttive e deve essere interpretato alla luce dell'obiettivo del diritto di riproduzione di assegnare all'autore un controllo sulla diffusione commerciale degli esemplari presso il pubblico. "Copie" sarebbero, allora, soltanto gli esemplari che sono destinati, in un modo o nell'altro, alla circolazione presso i consumatori finali; non quelli volti ad agevolare il funzionamento di procedimenti tecnici, che nulla hanno a che vedere con la "vita" commerciale dell'opera. La creazione di queste ultime copie e il loro eventuale trasferimento non richiederebbero quindi alcuna autorizzazione da parte dei titolari⁵³.

⁵² V. T. MARGONI, M. KRETSCHMER, (nt. 15), 693 ss.; R. DUCATO, A. STROWEL, (nt. 21), 24 ss., secondo cui l'espansione del diritto di riproduzione alle copie "intermedie" non è compatibile con gli obiettivi di fondo del diritto d'autore. V. in senso simile A. STROWEL, *Reconstructing the Reproduction and Communication to the Public Rights: How to Align Copyright with Its Fundamentals, Copyright Reconstructed*, edito da Hugenholtz, Milano, Wolters Kluwer, 2018, 204; S. DUSOLLIER, *Realigning Economic Rights with Exploitation of Works: The Control of Authors over the Circulation of Works in the Public Sphere*, in *Copyright reconstructed*, edito da Hugenholtz, Milano, Wolters Kluwer, 2018, 163 ss. e M. BORGHI, S. KARAPAPA, (nt. 49), 52 ss. e 153 ss., in cui gli A. esprimono proposte simili, effettuando anche un confronto dettagliato con la disciplina generale in tema di uso dei dati. In generale, l'idea che la tradizionale esclusiva sulla riproduzione richieda un ripensamento nel mondo digitale è da tempo diffusa a livello internazionale. Si v. ad es. J. LITMAN, *Real copyright reform*, in *Iowa L. Rev.*, 2010, 41 ss.; M. LEMLEY, *Dealing with overlapping copyrights on the Internet*, in *Univ. Daytona L. Rev.*, 1997, 22 ss.; P. SPADA, *La proprietà intellettuale nelle reti telematiche*, in *Riv. dir. civ.*, 1998, 636 ss.

⁵³ Si v. D. SCHÖNBERGER, (nt. 27), 13; *Study on copyright and new technologies: copyright data management and artificial intelligence*, (nt. 10), 182 ss.; M. SENFTLEBEN, (nt. 29), 1483 ss., in cui la questione è affrontata dal punto di vista delle convenzioni internazionali in materia di diritto d'autore. L'idea che le copie meramente tecniche cadano al di fuori dell'esclusiva è, comunque, presente nella dottrina europea anche prima della rivoluzione dell'IA. Si v. ad es. B. HUGENHOLTZ, (nt. 13), 482 ss.; L. SCHIUMA, *Diritto d'autore e normativa europea*, in *Treccani – diritto online*, 2009; A. MUSSO, *Diritto di autore sulle opere dell'ingegno letterarie ed artistiche*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Zanichelli, 2008, 212 ss. Sull'esigenza di effettuare una valutazione di carattere "teleologico" in tema di riproduzioni digitali, v. R. ROMANO, *L'opera e l'esemplare nel diritto della proprietà intellettuale*, Padova, Cedam, 2001, 186 ss.

In tema di IA, la soluzione viene spesso sostenuta richiamando la distinzione che viene effettuata negli Stati Uniti tra utilizzi dotati di "expressive purposes" e utilizzi dotati di "non-expressive purposes". Questi ultimi vengono talora qualificati come "transformative uses". Da ciò parte della dottrina trae la conclusione che le copie intermedie realizzate per l'addestramento siano giustificate dalla clausola di "fair use". V. in questo senso, tra gli altri, M. SAG, (nt. 2), 2023, 104 ss.; M. LEMLEY, B. CASEY, (nt. 2), 744 ss. V. per un'opinione, in parte, diversa B. L. W. SOBEL, (nt. 39), 46 ss. La questione è oggetto dei procedimenti in corso. V. ad es. *Thomson Reuters, v. Ross Intelligence, Inc.*, 28 settembre 2023, 20-cv-613-SB (D. Del. Sep. 28, 2023). Una parte della dottrina statunitense

Quest'approccio è stato, a sua volta, criticato. Le tesi in esame fanno dipendere la qualifica di "copia" dallo scopo per cui un esemplare è prodotto. Il diritto di riproduzione è oggi definito dalle direttive come «il diritto esclusivo di autorizzare o vietare la riproduzione diretta o indiretta, temporanea o permanente, in qualunque modo o forma, in tutto o in parte». La definizione, molto ampia, non contiene alcun riferimento alla funzione per cui una copia viene prodotta. Il fatto che essa sia realizzata per uno scopo commerciale o per uno scopo tecnico sarebbe dunque irrilevante⁵⁴. Peraltro, le copie oggetto delle eccezioni di estrazione e di riproduzione temporanea sono sempre copie "intermedie" rispetto a procedimenti tecnici. Se fosse vero che queste copie si collocano fuori dall'esclusiva, le relative eccezioni sarebbero disposizioni inutili. L'idea che la nozione di "copia" dipenda dallo scopo della riproduzione sembra, dunque, incompatibile con le attuali regole sul diritto d'autore.

Di queste tesi appare però condivisibile l'idea che il concetto di "copia" debba essere interpretato tenendo conto degli obiettivi dell'esclusiva sulla riproduzione. Le ricostruzioni sopra richiamate partono dall'idea che il diritto di riproduzione abbia la funzione di assegnare all'autore il controllo sulla successiva circolazione delle copie sul mercato⁵⁵. Storicamente, il diritto di riproduzione si giustifica soprattutto con il fatto che è più semplice agire nei confronti delle stamperie abusive, rispetto ad agire nei confronti dei successivi atti di smercio delle copie. Atti, questi, che possono essere numerosi e difficili da individuare⁵⁶. Peraltro, questa funzione non riguarda soltanto la distribuzione delle copie materiali, ma vale anche per molte altre forme di sfruttamento commerciale dell'opera. Basti pensare, ad es., alla registrazione abusiva di un'opera musicale. Questa può essere distribuita sul mercato sotto forma di CD, può essere messa in onda sulla radio o sulla televisione, può essere diffusa nei pubblici esercizi, ecc. Agendo "a monte" con-

ha adoperato argomenti simili per sostenere che gli esemplari privi di "*expressive purposes*" si collocano del tutto al di fuori del diritto di riproduzione. M.W. CARROLL, *Copyright and the progress of science: why text and data mining is lawful*, in *U.C. Davis L. Rev.*, 2019, 894 ss., in cui si distingue tra "*copies that count*" e "*copies that don't count*". V. in senso simile J. QUANG, *Does training AI violate copyright law?*, in *Berkeley Tech. L. J.*, 2021, 1407 ss.

⁵⁴ A. OTTOLIA, (nt. 33), 394 ss. Il punto è confermato dalla giurisprudenza europea. V. CGUE, 4 ottobre 2011, cause riunite C-403/08, C-429/08, *FA Premier League*, 159; CGUE, 24 marzo 2022, C-433/20, *Austro Mechana*, par. 16 ss.

⁵⁵ Più precisamente, l'esclusiva sulla riproduzione è ricollegata in dottrina all'esigenza di assegnare all'autore il potere di decidere il numero degli esemplari in circolazione. Il che gli consente di esercitare un potere "monopolistico" sul mercato dell'opera, influenzando il prezzo degli esemplari. Si v. R. ROMANO, (nt. 53), 159; D. SARTI, (nt. 33), 358 ss., in cui, più precisamente, l'A. individua in via interpretativa l'esistenza di un diritto a stabilire la quantità di prodotti destinati al mercato. V. anche P. AUTERI, *Diritto di autore*, in AA.VV., *Diritto industriale*, Giappichelli, 2023, 717 ss.

⁵⁶ J.H. SPOOR, *The copyright approach to copying on the Internet: (over)stretching the reproduction right?*, in *The future of copyright in the digital environment*, edito da Hugenholtz, Wolters Kluwer, 1996, 77.

tro l'atto di registrazione, l'autore evita di dover agire contro tutte le possibili utilizzazioni della stessa.

Questo discorso potrebbe, in effetti, portare alla conclusione che le "copie", ai sensi del diritto di riproduzione, siano soltanto quelle destinate allo sfruttamento commerciale e, cioè, alla diffusione presso il pubblico. Tuttavia, il diritto di riproduzione ha subito un'evoluzione nel corso tempo.

A partire dagli anni '60, si diffondono le tecnologie di fotocopia e di registrazione analogica. Ciò semplifica la produzione di copie destinate al mercato, ma consente anche al grande pubblico di creare copie delle opere per uso personale a costi marginali. Il dilagare di queste copie "private" rischia di ridurre la domanda delle copie "commerciali". Con il tempo, il diritto di riproduzione finisce quindi per coprire anche le copie destinate ad usi "non commerciali". Data la difficoltà pratica di esercitare l'esclusiva nei confronti degli usi "privati", il diritto esclusivo in questo campo viene ben presto sostituito con diritti al compenso affidati alla gestione delle *collecting societies*. L'obiettivo è, in ogni caso, quello di proteggere il mercato dell'opera dalla concorrenza data dalla diffusione dell'attività privata di copia. Per il diritto d'autore sono dunque copie anche quelle destinate ad uno sfruttamento "domestico"⁵⁷.

Con la rivoluzione digitale, poi, l'attività di copia diventa ancora più accessibile. A questo punto, chiunque può partire dalla copia di un'opera per produrre un numero infinito di esemplari a costi pressoché nulli. Con Internet diventa poi anche molto semplice trasmettere le copie al pubblico. Ogni copia può facilmente essere caricata e diffusa su diversi siti-*web*. Gli utenti di questi siti possono, a loro volta, creare nuove copie da diffondere, e così via. In sostanza, sul *web* una singola copia può dare luogo ad un'infinita serie di trasmissioni. Trasmissioni, peraltro, molto difficili da individuare e da contrastare. Ogni copia digitale porta quindi con sé un pericolo per i mercati "ufficiali" dell'opera. In questo contesto, il diritto di riproduzione viene esteso fino a coprire, come si è visto, anche le copie "intermedie". Queste copie hanno funzioni meramente tecniche e non sono destinate né alla diffusione commerciale né alla fruizione privata degli utenti. Eppure, nel mondo digitale esse possono essere facilmente distolte dalla loro funzione originaria e trasmesse al pubblico. Di qui l'esigenza di sottoporle al controllo dell'autore⁵⁸. Queste copie vengono consentite soltanto in presenza di condizioni che

⁵⁷ Su questa evoluzione si v. M. RICOLFI, *Il diritto d'autore*, in *Tr. dir. comm.*, diretto da G. COTTINO, II, Padova, Cedam, 2001, 415; D. SARTI, *Copia privata e diritto d'autore*, in *AIDA*, 1992, 35 ss. P. AUTERI, (nt. 55), 717 ss.; J. H. SPOOR, (nt. 56), 70 ss.

⁵⁸ M. RICOLFI, (nt. 57), 418 ss. L'estensione del diritto di riproduzione alle copie incidentali è oggetto di accese discussioni durante la negoziazione delle convenzioni internazionali in materia. Si v. per una ricostruzione M. SENFTLEBEN, (nt. 29), 1483 ss. Sull'evoluzione della nozione di riproduzione con l'avvento del digitale si v. R. ROMANO, (nt. 53), 159 ss. e 181 ss., in cui si mette in luce il fatto che, con la tecnologia telematica, la distinzione tradizionale tra creazione della copia e sua successiva distribuzione viene meno. Fenomeno, questo, che diventa particolarmente evidente in mate-

ne rendano impossibile lo sfruttamento commerciale. È, appunto, il caso dell'art. 5, par. 1 sulle copie temporanee.

Il diritto di riproduzione ha dunque assunto nel tempo funzioni diverse. Il problema di fondo che esso affronta è, però, sempre lo stesso. Se fosse libera la produzione di copie, sarebbe impossibile per il titolare esercitare un controllo sul mercato dell'opera. Il mercato verrebbe facilmente "inondato" di esemplari non autorizzati e i diritti esclusivi sulle varie forme di sfruttamento commerciale sarebbero, di fatto, svuotati di efficacia. Il diritto di riproduzione serve quindi a proteggere i mercati che la legge riserva all'autore. In questo senso, si tratta di un diritto strumentale rispetto a tutti gli altri diritti esclusivi dell'autore.

È alla luce di questa funzione che pare doversi leggere il concetto di "copia": per il diritto d'autore "copia" non è soltanto l'esemplare prodotto per la distribuzione commerciale, ma qualsiasi esemplare che abbia le caratteristiche per entrare in concorrenza con le forme di sfruttamento economico che la legge riserva al titolare, indipendentemente dallo scopo per cui l'esemplare è originariamente creato⁵⁹.

Tornando all'IA, si tratta dunque di capire se le copie che vengono prodotte per l'addestramento siano idonee a "minacciare" i mercati oggetto di esclusiva.

A questo proposito, va detto che i sistemi di IA sono molto numerosi e presentano significative differenze. Il loro funzionamento è spesso segreto e non è dunque possibile conoscere con precisione ogni aspetto del procedimento. È perciò impossibile dare alla domanda una risposta definitiva, valida per ogni sistema di IA. Si può però svolgere qualche osservazione di taglio generale, da cui trarre criteri per l'applicazione al caso concreto.

Se nel *dataset* i testi sono conservati nel linguaggio e nel formato originario o, comunque, in un formato facilmente utilizzabile per fini diversi dall'addestramento, i testi sono potenzialmente utilizzabili sul mercato della diffusione

ria di protezione dei programmi per elaboratore. Si v. anche L. SCHIUMA, (nt. 53), secondo cui la disintermediazione dell'attività di copia resa possibile dalle tecnologie digitali giustifica un ripensamento nell'estensione del diritto di riproduzione.

⁵⁹ Si v. sul punto M. RICOLFI, (nt. 57), 415 ss.; A. MUSSO, (nt. 53), 205; B. HUGENHOLTZ, (nt. 13), 482 ss., anche per riferimenti ad opere precedenti. Si v. anche M. SENFTLEBEN, (nt. 29), 1497, secondo cui simili proposte di definizione del concetto di "copia" sono più volte emerse nel dibattito internazionale.

A prima vista, la conclusione raggiunta nel testo si scontra con l'art. 68 l. aut., in cui si legge che «è libera la riproduzione di singole opere o brani di opere per uso personale dei lettori, fatta a mano o con mezzi di riproduzione non idonei allo spaccio o diffusione dell'opera nel pubblico». Il che pare presupporre che, in linea di principio, anche le riproduzioni inidonee alla distribuzione commerciale siano "copie" per il diritto d'autore. In realtà, l'eccezione non pare incoerente con quanto sopra detto. Le copie dell'art. 68 non sono idonee al commercio per il mezzo con cui sono realizzate, ma sono pur sempre esemplari leggibili da parte del pubblico. In teoria, esse possono circolare tra gli utenti ed interferire, così, con la domanda delle copie commerciali. In questo senso, esse possono effettivamente rientrare nel concetto di "copia" sopra richiamato. La potenzialità lesiva di queste copie è poi, di fatto, molto ridotta e ciò giustifica l'esistenza di un'apposita eccezione.

dell'opera al pubblico. In questo caso, non c'è dubbio quindi che il *dataset* sia composto da "copie" ai sensi del diritto d'autore.

Nella maggior parte dei casi, però, l'addestramento dell'IA non avviene su *file* di questo genere. Il testo nella sua forma originaria contiene molti elementi che "disturbano" la comprensione degli algoritmi dell'IA, come gli articoli, la punteggiatura, le espressioni non chiare, gli errori, ecc. Peraltro, i formati leggibili per l'uomo non si prestano ad un'analisi efficace da parte degli algoritmi. Per ottimizzare il processo di estrazione di dati, innanzitutto, i testi devono essere suddivisi in unità più piccole, ad es., parole o espressioni. È il c.d. processo di "tokenizzazione" del testo. Le singole unità sono poi talora "asciugate" da alcune variabili che complicano la raccolta di dati. È ad es. il caso del verbo coniugato che può essere riportato ad una versione base, come il verbo all'infinito. Inoltre, a seconda dei casi, le unità di testo possono essere mantenute nell'ordine originario oppure "mescolate" con unità simili provenienti da altri testi. Generalmente, le parole vengono poi tradotte in vettori matematici per la lettura algoritmica. Questa complessa attività di intervento sul testo viene chiamata "normalizzazione" o "*pre-processing*"⁶⁰ ed è volta ad ottimizzare l'elaborazione dei dati da parte dell'algoritmo.

Beninteso, il "*pre-processing*" può avvenire in modi diversi. Ci sono casi in cui la lavorazione è limitata e il testo resta quindi, almeno in certa misura, utilizzabile per fini diversi dall'apprendimento artificiale. In altri casi, invece, il testo è sottoposto ad un profondo processo di manipolazione, fino a trasformare la forma originaria delle opere in immense serie numeriche. Queste forme di intervento sottraggono alla copia i connotati tipici di un testo destinato alla fruizione del pubblico. C'è chi parla, al riguardo, di una vera e propria trasformazione dell'opera in "dato". Ed in effetti il *pre-processing* può anche essere visto come una prima forma di produzione di metadati sull'opera.

In questi ultimi casi, il file non può essere immediatamente utilizzato dagli utenti per accedere all'opera originaria. A tal fine, l'utente dovrebbe disporre della matrice di decodifica e dovrebbe conoscere con precisione tutte le fasi di manipolazione che il testo ha subito. Peraltro, anche se l'utente disponesse di queste informazioni, la ricompilazione di un *dataset* sarebbe difficile da realizzare con i comuni programmi operativi. Teoricamente, si potrebbe realizzare utilizzando specifici programmi di riconversione. Questa operazione, richiederebbe, comunque, notevole spazio di memorizzazione e strumenti tecnici dotati di elevata capacità di calcolo. Per l'applicazione di sofisticati sistemi di decodificazione è anche necessaria una preparazione tecnica in tema di programmazione e di analisi dei dati. Infine, i processi di normalizzazione sono piuttosto vari, sicché l'uso di programmi di riconversione standard non può sempre garantire l'efficace trasforma-

⁶⁰M.L. MONTAGNANI, G. AIME, (nt. 11), 378.

zione del file in un testo fruibile. Dal punto di vista del pubblico, un file soggetto a profondi processi di normalizzazione non sembra quindi potersi considerare, di per sé, sostituibile alle normali copie digitali.

Una volta assunta la forma “*pre-processed*”, il file può essere utilizzato soltanto per l’analisi da parte degli algoritmi dell’IA. Questa ovviamente è, a sua volta, una forma di utilizzazione commerciale del testo. Come già detto, però l’analisi computazionale ha ad oggetto soltanto l’opera come veicolo di informazioni, non l’espressione creativa dell’autore. Si tratta quindi di un’attività che cade fuori dall’ambito dell’esclusiva⁶¹. I file normalizzati, in quanto tali, non interferiscono allora con i mercati che la legge riserva all’autore. Le tesi dottrinali sopra richiamate potrebbero allora essere lette nel senso che siano questi particolari file a cadere fuori dal concetto di “copia” e dall’ambito dell’esclusiva autoriale⁶².

Questa conclusione si espone ad alcune obiezioni. Se è vero che il file “normalizzato” non è direttamente accessibile per gli utenti, l’algoritmo dell’IA è però tendenzialmente in grado di risalire al testo originario. Esso ha infatti la capacità computazionale per individuare le matrici e per ricostruire le varie fasi di manipolazione e di interpolazione subite dal testo di base. Se fosse programmata per questo scopo, un’IA sarebbe quindi in grado di ritrasformare un file normalizzato in un testo fruibile e di trasmetterlo al pubblico⁶³.

La situazione delle copie normalizzate non è allora poi tanto diversa dal caso di altri esemplari che sono di per sé inutilizzabili, ma che diventano fruibili se sottoposti ad ulteriori passaggi tecnici. È il caso, ad es., della diffusione dei contenuti *torrent*, in cui la copia subisce una scomposizione in fase di trasmissione e viene poi “riasmblata” per consentire il *download* e l’accesso all’opera da parte degli utenti. D’altra parte, anche il CD audio, da solo, non è in grado di comunicare l’opera; se combinato con un apposito strumento di “lettura” diventa però a tutti gli effetti veicolo dell’opera. Tutte queste situazioni sono considerate riproduzioni

⁶¹ In questo senso, pare di poter leggere il ragionamento dell’ordinanza *Thomson Reuters, v. Ross Intelligence, Inc.*, 28 settembre 2023, 20-cv-613-SB (D. Del. Sep. 28, 2023): «if Ross’s characterization of its activities is accurate, it translated human language into something understandable by a computer as a step in the process of trying to develop a “wholly new,” albeit competing, product — a search tool that would produce highly relevant quotations from judicial opinions in response to natural language questions. This also means that Ross’s final product would not contain or output infringing material».

⁶² Indicazioni in questo senso (riferite però al diritto connesso del produttore di fonogrammi) paiono potersi leggere in CGUE, 29 luglio 2019, C-476/19, *Pelham*, par. 31: «quando un utente, nell’esercizio della libertà delle arti, preleva un campione sonoro da un fonogramma al fine di utilizzarlo, in una forma modificata e non riconoscibile all’ascolto, in una nuova opera, si deve ritenere che un utilizzo del genere non costituisca una «riproduzione», ai sensi dell’articolo 2, lettera c), della direttiva 2001/29».

⁶³ Considerazioni simili sono espresse, seppur con riferimento alle prime forme di sviluppo del mercato digitale, in G. GUGLIEMMETTI, (nt. 44), 17 ss.

ai sensi del diritto d'autore⁶⁴. Il che depone a favore della tesi secondo cui anche un file “*pre-processed*” rientra nel concetto di copia.

In realtà, però, i file normalizzati dell'IA presentano delle peculiarità rispetto a queste situazioni. Le copie *torrent* e le riproduzioni meccaniche sono pur sempre copie prodotte allo scopo di realizzare la diffusione dell'opera al pubblico. La forma “intermedia” che si assegna alla copia è, anzi, proprio funzionale a rendere più efficace o più rapida la comunicazione del suo contenuto. In questi casi, si può dunque presumere che alla produzione e alla diffusione della copia facciano seguito atti di sfruttamento dell'opera riservati all'autore.

Lo stesso non pare potersi dire per i file normalizzati dell'IA. Questi file non sono costruiti per consentire la trasmissione al pubblico dei contenuti. Al contrario, il loro formato rende la comunicazione del contenuto più difficile. Questa comunicazione è pure tecnicamente possibile, ma richiede un'azione ulteriore che è avulsa rispetto alla finalità per cui il file è originariamente generato e che è volta proprio ad indirizzare la copia verso una finalità diversa. In queste circostanze, si pone, allora, quanto meno il problema se sia corretto intervenire al momento della produzione del file o piuttosto al momento in cui si verifica il passaggio tecnico che cambia la “vocazione” del file, rendendolo idoneo a ledere gli interessi dei titolari. E, in ogni caso, la riconversione del file è un passaggio del tutto eventuale, tanto più che allo stato si tratta di un'operazione che non sembra alla portata di un utente qualsiasi. Qui non si può quindi presumere che alla creazione del file segua il suo sfruttamento per fini di trasmissione dell'opera al pubblico. Infine, anche se l'utilizzo per scopi di trasmissione del testo fosse fattibile per tutti gli utenti della rete, resta il fatto che questi file sono prodotti per uno scopo diverso e legittimo, vale a dire quello di consentire l'analisi algoritmica. Rispetto alle altre copie, le quali, salvo rare eccezioni, sono sempre destinate ad utilizzi coperti da esclusiva, questi file sono suscettibili di diversi utilizzi, alcuni riservati e altri legittimi.

⁶⁴ In realtà, la trasmissione *torrent* è stata affrontata dalla giurisprudenza europea soprattutto dal punto di vista della comunicazione al pubblico interattiva. Si v. CGUE, 14 giugno 2017, C-610/15, *Stichting Brein* e soprattutto CGUE, 17 giugno 2021, C-597/19, *Mircom*. In quest'ultimo caso si affrontava, tra l'altro, la questione se l'utente che partecipa ad una trasmissione *torrent* commetta atti di violazione del diritto d'autore. La questione pregiudiziale faceva riferimento esclusivamente al diritto di comunicazione al pubblico. Nella sua motivazione, la Corte afferma inizialmente che «alla Corte spetta, se necessario, riformulare le questioni che le sono sottoposte. Infatti, la Corte ha il compito di interpretare tutte le disposizioni del diritto dell'Unione che possano essere utili ai giudici nazionali al fine di dirimere le controversie di cui sono investiti, anche qualora tali disposizioni non siano espressamente indicate nelle questioni a essa sottoposte da detti giudici». È interessante notare che la Corte non richiama a questo proposito le disposizioni sul diritto di riproduzione. Essa conclude nel senso che «costituisce una messa a disposizione del pubblico, ai sensi di tale disposizione, il caricamento, a partire dall'apparecchiatura terminale di un utente di una rete tra pari (peer-to-peer) verso apparecchiature terminali di altri utenti di tale rete, dei segmenti, previamente scaricati da detto utente, di un file multimediale contenente un'opera protetta, benché tali segmenti siano utilizzabili da soli soltanto a partire da una determinata percentuale di scaricamento».

C'è poi anche un'altra considerazione che vale a distinguere il caso dell'IA dalle copie *torrent* e dalle riproduzioni meccaniche sopra richiamate. Proprio perché queste ultime sono copie destinate a trasmettere l'opera al pubblico, gli applicativi tecnici necessari per "leggerle" sono in genere alla portata di tutti. Pertanto, se la creazione delle copie fosse libera, per il titolare dei diritti sarebbe poi estremamente difficile agire nei confronti dei successivi atti di sfruttamento, che potrebbero anche essere posti in essere direttamente dagli utenti finali in maniera "decentrata". In sintesi, il pericolo che copie del genere ledano gli interessi dell'autore è piuttosto elevato e ciò giustifica l'anticipazione dell'esclusiva al momento della creazione della copia. Anche questo argomento non sembra valido, però, in tema di IA. Qui l'atto che rende fruibile l'opera per il pubblico richiede sempre l'intervento "centrale" di un'IA o, comunque, di un servizio digitale in grado di riconvertire il testo. Questo atto di conversione del file da parte di un'IA comporta la creazione di una versione fruibile dell'opera ed è quindi sicuramente da riguardare come un atto di "copia" coperto dall'esclusiva. Peraltro, se alla decodifica segue la diffusione del testo agli utenti si ha anche un atto di comunicazione al pubblico, anch'esso oggetto di esclusiva. In altre parole, la situazione di un'IA che fosse programmata per restituire agli utenti opere da leggere non sarebbe diversa da quella di una piattaforma "pirata" che mette opere a disposizione del pubblico senza autorizzazione⁶⁵. A fronte di un uso "abusivo" dei file norma-

⁶⁵ Questa conclusione è valida soprattutto nel caso in cui l'IA sia programmata per replicare testi "memorizzati" in fase di addestramento. L'IA si comporterebbe qui in maniera non molto diversa da un qualunque sito di trasmissione di opere "pirata". Si tratta di un problema che è emerso nell'ambito delle controversie tra editori e ChatGPT. In particolare, certi editori affermano che i meccanismi statistici su cui si fonda ChatGPT fanno sì che il sistema replichi integralmente gli articoli di giornale usati in fase di addestramento, se l'utente fornisce come input le prime righe del testo. In questo modo, ChatGPT diventa un meccanismo per aggirare le restrizioni poste dagli editori per i consumatori non abbonati al sito.

Qualche dubbio sulla responsabilità dell'operatore di IA potrebbe porsi invece nell'eventualità in cui il servizio fosse programmato semplicemente per convertire *file* normalizzati forniti dagli utenti in testi facilmente fruibili dal pubblico. A prima vista, in questo caso, l'IA si limita a fornire la infrastruttura tecnica, mentre l'atto di *upload* viene effettuato dagli utenti del servizio. La fattispecie sembrerebbe allora avvicinarsi alle situazioni in cui un operatore offre in maniera meramente passiva un mezzo di comunicazione che viene poi adoperato dagli utenti per violare diritti d'autore. In realtà, però, se è vero che in questo caso l'iniziativa dell'atto di trasmissione è presa dall'utente, resta fermo il fatto che la comunicazione finale del testo fruibile viene effettuata dal sistema di IA. Comunque, appare anche discutibile qualificare come infrastruttura meramente passiva un sistema di IA appositamente programmato per offrire servizi di riconversione di file in testi fruibili dal pubblico. Sembra più convincente ritenere che un operatore che offre un'infrastruttura del genere al pubblico sia, a sua volta, responsabile della comunicazione resa possibile dal proprio servizio. In questo senso, con riferimento alle piattaforme "*peer to peer*" v. CGUE, 14 giugno 2017, C-610/15, *Stichting Brein*, par. 36 ss.: «le opere così messe a disposizione degli utenti della piattaforma di condivisione online TPB sono state messe online su tale piattaforma non dagli amministratori di quest'ultima, bensì dai suoi utenti. Tuttavia detti amministratori, mediante la messa a disposizione e la gestione di una piattaforma di condivisione online, come quella di cui al procedimento principale,

lizzati, il titolare non sarebbe allora costretto ad agire nei confronti di una massa dispersa di soggetti, ma potrebbe agire direttamente nei confronti dell'operatore dell'IA⁶⁶.

In definitiva, l'analogia con le copie sopra richiamate non sembra sufficiente, di per sé, a concludere che le copie normalizzate dell'IA siano riproduzioni ai sensi del diritto d'autore. In ogni caso, resta ferma l'obiezione di fondo: questi file possono dare luogo indirettamente a forme di fruizione dell'opera. Si tratta quindi di capire se sia copia ai sensi del diritto d'autore una versione dell'opera che: a) non è immediatamente in grado di trasmettere l'espressione creativa dell'autore al pubblico; b) può dare luogo indirettamente ad alcuni utilizzi concorrenti con lo

intervengono con piena cognizione delle conseguenze del proprio comportamento, al fine di dare accesso alle opere protette, indicizzando ed elencando su tale piattaforma i file torrent che consentono agli utenti della medesima di localizzare tali opere e di condividerle nell'ambito di una rete tra utenti (peer-to-peer). A tale riguardo [...] senza la messa a disposizione e la gestione da parte dei suddetti amministratori di una siffatta piattaforma, le opere in questione non potrebbero essere condivise dagli utenti o, quantomeno, la loro condivisione su Internet sarebbe più complessa. Occorre pertanto considerare che, con la messa a disposizione e la gestione della piattaforma di condivisione online TPB, gli amministratori di quest'ultima offrono ai loro utenti un accesso alle opere di cui trattasi. Si può quindi ritenere che essi svolgano un ruolo imprescindibile nella messa a disposizione delle opere in questione». V. anche in tema di piattaforme CGUE, 22 giugno 2021, cause riunite C-682/18 e C-683/18, *Peterson*.

⁶⁶ A questo ragionamento si potrebbe replicare che, in realtà, in futuro potrebbero essere sviluppati applicativi IA in grado di riprodurre le opere o di decodificare le copie a livello "locale", cioè direttamente dagli utenti sui propri dispositivi personali. Il che aprirebbe effettivamente la porta al rischio che gli atti di fruizione avvengano anche qui in maniera decentrata. D'altra parte, ai sensi del considerando 27 della direttiva 2001/29, «la mera fornitura di attrezzature fisiche atte a rendere possibile o ad effettuare una comunicazione non costituisce un atto di comunicazione ai sensi della presente direttiva». E ciò potrebbe teoricamente essere letto nel senso che l'operatore che offre al pubblico l'applicativo non sia poi responsabile dell'eventuale sfruttamento abusivo dello stesso da parte degli utenti. Questa conclusione non pare però condivisibile. Il considerando 27 ha l'obiettivo di evitare che si possa contestare una violazione dei diritti d'autore a soggetti che offrono normali infrastrutture tecniche suscettibili di molteplici utilizzi leciti. Diverso è invece il caso di un soggetto che distribuisce un applicativo appositamente programmato per dare abusivamente accesso alle opere. Qui sembra più convincente ritenere che l'operatore sia, a sua volta, responsabile dello sfruttamento illecito delle opere. Si v. CGUE, 26 aprile 2017, C-527/15, *Stichting Brein*, par. 53, in cui si legge che il diritto di comunicazione al pubblico «ricomprende la vendita di un lettore multimediale, come quello di cui al procedimento principale, nel quale sono state preinstallate estensioni, disponibili su Internet, contenenti collegamenti ipertestuali a siti web liberamente accessibili al pubblico sui quali sono state messe a disposizione del pubblico opere tutelate dal diritto d'autore senza l'autorizzazione dei titolari di tale diritto». Lo stesso vale probabilmente per l'operatore che, essendo a conoscenza dell'uso illecito dell'applicativo posto in essere dagli utenti, abbia deliberatamente omesso di adottare dei presidi tecnici per evitare la violazione dei diritti. Del resto, l'adozione di presidi del genere non pare ormai tecnicamente impossibile: basti pensare ai sistemi automatici "anti-plagio" in grado di individuare la coincidenza di un certo testo con i testi presenti in un *database* di riferimento. Su questo punto v. la giurisprudenza sulla comunicazione al pubblico delle opere da parte degli intermediari della rete, citata alla nt. 66.

sfruttamento commerciale dell'opera; c) ha però come funzione principale quella di consentire attività di raccolta e di analisi di dati, che cadono fuori dal campo di applicazione del diritto d'autore.

Una prima possibile soluzione del problema è quella di interpretare il diritto di riproduzione nel senso che il rischio, anche remoto, che la creazione di un file possa portare ad una successiva interferenza con i mercati dell'opera basta a concludere che il suddetto file rientra nel campo dell'esclusiva.

Questa interpretazione solleva però qualche perplessità. L'analisi computazionale dell'IA consente di raccogliere e di utilizzare informazioni che non sarebbero verosimilmente accessibili con le normali tecniche di analisi. Anticipare la tutela dei titolari al momento della creazione dei file normalizzati significa rendere impossibile o, comunque, ostacolare enormemente l'utilizzo di queste informazioni. La tesi che include tali file tra le riproduzioni oggetto di esclusiva parte dunque dal presupposto che, in questo contesto, l'interesse di proteggere i titolari dei diritti sia l'unico obiettivo meritevole di tutela o, comunque, che l'interesse dei titolari sia prevalente rispetto all'interesse all'uso delle informazioni.

Si è già detto, però, che il diritto d'autore si fonda sul principio per cui la protezione riguarda solo l'espressione creativa dell'autore e non si estende alle idee e alle informazioni contenute nell'opera. Anche l'interesse alla libera circolazione delle informazioni è, quindi, considerato rilevante dalla disciplina del diritto d'autore ed è individuato come un limite alla protezione degli autori. L'interpretazione delle regole sul diritto d'autore deve dunque tenere conto di entrambi gli interessi e tentare di realizzare un bilanciamento in caso di conflitto. In quest'ottica, la lettura che estende il diritto di riproduzione a qualunque oggetto che possa interferire, anche solo lontanamente, con i mercati dell'opera andrebbe, quanto meno, sottoposta ad un vaglio di "proporzionalità". Si tratta, cioè, di chiedersi se non vi siano delle interpretazioni alternative altrettanto efficaci dal punto di vista dei titolari, ma meno restrittive nei confronti della raccolta e dell'utilizzo delle informazioni.

La lettura qui proposta, secondo cui i file fortemente normalizzati non devono essere inclusi tra le "copie" ai sensi del diritto di riproduzione, è sicuramente meno restrittiva dal punto di vista della circolazione delle informazioni. Resta, però, da chiedersi se essa sia anche in grado di assicurare ai titolari una tutela adeguata nel caso in cui la produzione dei file porti a forme di sfruttamento commerciale della espressione creativa dell'autore. Come accadrebbe, appunto, nel caso in cui un'IA venga programmata per decodificare dataset normalizzati e per trasmetterne i contenuti al pubblico. A questo proposito, si è già visto, però, che la lettura in esame non priva affatto di tutela i titolari contro gli eventuali usi "abusivi" dei file normalizzati. Il titolare resta infatti libero di esercitare i propri diritti di riproduzione e di comunicazione contro i successivi atti di divulgazione del testo. La differenza rispetto alla lettura più restrittiva sta nel fatto che qui il titolare non può agire al momento iniziale della produzione dei file normalizzati. A differenza di

quello che accade in altri campi, però, qui lo spostamento in avanti dell'intervento non pare rendere più difficile l'esercizio dei diritti. Il titolare infatti non è costretto ad agire nei confronti di una massa dispersa di utenti ma può rivolgere le sue pretese anche nei confronti dell'operatore di IA che offra agli utenti l'infrastruttura di decodifica e di trasmissione dei testi. La lettura che sottrae i dataset normalizzati all'esclusiva sembra allora realizzare un migliore bilanciamento degli interessi in gioco ed appare quindi preferibile⁶⁷.

Questa conclusione appare del resto confermata anche se si guarda al problema dal punto di vista degli obiettivi generali della disciplina sul diritto d'autore. La tesi secondo cui anche i file normalizzati sono copie si fonda sull'idea che l'obiettivo del diritto d'autore sia quello di assicurare la massima tutela possibile agli autori. Questa però non è l'unica possibile lettura della disciplina. Secondo un'altra parte della dottrina, il diritto d'autore e la proprietà intellettuale, in generale, sono discipline funzionalizzate al conseguimento di obiettivi di benessere collettivo⁶⁸.

⁶⁷ Va detto che qui si potrebbe anche porre la questione se la trasformazione del testo in un codice di stampo matematico non sia piuttosto una traduzione dell'opera. Attività, questa, che è oggetto di un autonomo diritto esclusivo (art. 18, co. 1, l. aut.). La questione impone di chiedersi quale sia il significato del concetto di "traduzione" in questo campo. Il diritto di tradurre l'opera ha tradizionalmente lo scopo di consentire all'autore di beneficiare dell'espansione territoriale dei mercati dell'opera. La legge sembrerebbe riferirsi, quindi, alla traduzione in una lingua che consenta di raggiungere un nuovo pubblico; cioè, in sostanza, ad una lingua "parlata". Il punto sembra confermato dalla lettera dell'art. 18, primo comma, il quale riserva all'autore la traduzione dell'opera «in altra lingua o dialetto». Il che dovrebbe escludere l'applicazione del diritto alla normalizzazione del testo. D'altra parte, gli argomenti espressi nel testo con riferimento alla portata del diritto di riproduzione sembrano validi anche per il diritto di traduzione.

⁶⁸ M. LIBERTINI, *Tutela e promozione delle creazioni intellettuali e limiti funzionali della proprietà intellettuale*, in *AIDA*, 2014, 299 ss., in cui l'A. critica la tesi secondo cui la proprietà intellettuale trova il suo fondamento nelle stesse ragioni che giustificano la tutela delle altre forme di proprietà privata. Queste tesi sono sostenute da una parte della dottrina, tra l'altro, facendo leva sull'art. 17, par. 2 della Carta dei diritti fondamentali dell'UE, dove si legge che «la proprietà intellettuale è protetta». V. sul punto A. OTTOLIA, *The Public Interest and Intellectual Property Models*, Torino, Giappichelli, 2010; M. BERTANI, (nt. 9), 148, in cui l'A. afferma, comunque, che la proprietà intellettuale può subire compressioni nelle ipotesi in cui l'interesse della collettività alla circolazione dell'opera abbia rango pari o superiore all'interesse del titolare. L'argomento relativo all'art. 17, par. 2 è stato ridimensionato dalla CGUE. Si v. CGUE, 29 luglio 2019, C-476/19, *Pelham*, par. 33: «la Corte ha, in tal senso, già dichiarato che non risulta in alcun modo dall'articolo 17, paragrafo 2, della Carta né dalla giurisprudenza della Corte che il diritto di proprietà intellettuale sancito da tale disposizione sia intangibile e che la sua tutela debba essere garantita in modo assoluto».

Nel senso che il fondamento "costituzionale" del diritto d'autore imponga un bilanciamento tra gli interessi degli autori e l'interesse generale all'innovazione, v., tra gli altri, L. SCHIUMA, (nt. 53); M. RICOLFI, (nt. 57), 461, in cui l'A. afferma che, nella disciplina sul diritto d'autore, l'incentivo proprietario degli autori deve essere coordinato con l'interesse generale alla diffusione dei contenuti protetti. V. anche con specifico riferimento all'IA l'analisi di R.M. HILTY, J. HOFFMANN, S. SCHEUERER, *Intellectual property justifications for artificial intelligence*, in *Artificial Intelligence and Intellectual Property*, edito da Lee, Hilty, Liu, 2021, 50 ss.

Un ampliamento della protezione autoriale deve quindi pur sempre essere sorretto da reali esigenze di sviluppo economico e non deve imporre sacrifici sproporzionati all'efficienza dinamica in altre direzioni. Si è detto che l'estensione dell'esclusiva alle copie "normalizzate" non si giustifica con esigenze di protezione dei mercati dell'opera, visto che l'autore resta comunque legittimato ad esercitare i propri diritti nei confronti della riproduzione "decodificata". Inoltre, questa lettura "espansiva" dell'esclusiva equivarrebbe sostanzialmente a bloccare nel mercato europeo lo sviluppo di una tecnologia altamente innovativa e suscettibile di innumerevoli applicazioni utili, molte delle quali nulla hanno a che vedere con i mercati dei prodotti culturali. Anche da questo punto di vista, la lettura appare dunque sproporzionata e, come tale, incompatibile con gli obiettivi generali del diritto d'autore.

In sintesi, assorbita la funzione della riproduzione normalizzata, tecnica e interna, nel processo volto all'addestramento dell'IA generativa, non pare violare il diritto di riproduzione la mera creazione di copie necessarie al procedimento destinate ad essere conservate in formati e linguaggi utilizzabili esclusivamente per l'analisi degli algoritmi.

Beninteso, questo non significa che il *dataset* sottoposto ad attività di normalizzazione "piena" metta completamente fuori gioco il diritto di riproduzione. Non è detto infatti che la normalizzazione avvenga già in fase di creazione del *dataset*. Può accadere, ad es., che il *dataset* contenga testi identici agli esemplari di base e che il *pre-processing* avvenga nella fase del *training* vero e proprio, cioè dopo la condivisione del *dataset* con i programmatori dell'IA. In questo caso (e in tutti i casi in cui il *dataset* si compone di copie "fruibili" da parte del pubblico) vale quanto detto nei paragrafi precedenti: la creazione del *dataset* comporta creazione di "copie" ed entra quindi in conflitto con il diritto di riproduzione, fatta salva l'eventuale applicazione delle eccezioni in tema di estrazione o di riproduzione temporanea.

Se si adotta la lettura qui proposta, però, la creazione di un *dataset* che sia fin dall'inizio sottoposto a processi di forte normalizzazione non comporta la produzione di "copie". L'operazione cade dunque del tutto al di fuori del diritto di riproduzione ed è da considerare libera. In questo caso, il problema di applicare le eccezioni non si pone. Un *dataset* "normalizzato" potrebbe essere costruito anche andando al di là delle strette maglie dell'art. 5, par. 1: potrebbe, cioè, essere composto da *file* permanenti, suscettibili di trasferimento ad altri programmatori ed utilizzabili in una pluralità di processi di analisi computazionale. In questi casi, dovrebbe poi considerarsi libera anche la successiva circolazione del *dataset*. L'atto di trasferimento non ha infatti ad oggetto "copie" dell'opera e si colloca, pertanto, al di fuori del diritto di distribuzione. D'altra parte, l'operazione non pare neppure rientrare tra le forme di comunicazione al pubblico, visto che, come già detto, i *file* in questione sono incapaci di trasmettere direttamente l'opera agli utenti. Nel caso del *dataset* pienamente normalizzato, l'esclusiva potrebbe venire

in rilievo, tutt'al più, per le copie iniziali create al momento del *download* che consistono in repliche pedissequae dei contenuti raccolti dal sito. Come già visto, però, se sottoposte a meccanismi di cancellazione automatica, queste copie possono rientrare nell'ambito di applicazione dell'art. 5, par. 1.

7. *Intelligenza artificiale e banche dati.*

Come è noto, il diritto europeo prevede una forma di protezione anche per le “banche dati” (direttiva 96/9/CE). In questo campo, per “banca dati” si intende «una raccolta di opere, dati o altri elementi indipendenti sistematicamente o metodicamente disposti ed individualmente accessibili grazie a mezzi elettronici o in altro modo» (art. 1, par. 2, dir. 96/9). Quasi tutti i siti di contenuti, come quelli giornalistici, sembrano poter rientrare in questa definizione: essi infatti raccolgono “opere” (i.e. gli articoli o i testi pubblicati), le dispongono in maniera sistematica e offrono agli utenti meccanismi di accesso individuale⁶⁹.

Si pone quindi, a questo punto, anche la questione se la raccolta di testi dal *web* per l'addestramento dell'IA sia compatibile con i diritti sulle banche dati.

7.1. *Diritto d'autore e diritto sui generis.*

Per le banche dati esistono due diverse forme di tutela. In primo luogo, il diritto d'autore protegge le banche dati dotate di carattere “creativo”, cioè quelle in cui la selezione o la disposizione dei materiali è il frutto di scelte originali (art. 3, dir. 96/9). La maggior parte delle risorse *web* adotta criteri di sistemazione standard e sembra dunque incapace di soddisfare questo requisito⁷⁰. Il panorama di

⁶⁹ La questione se un sito internet sia da inquadrare tra le “banche dati” ai sensi della direttiva è discussa in dottrina. Si v. A. MUSSO, (nt. 53), 114; M.S. SPOLIDORO, *Il sito web*, in *AIDA*, 1998, 187; L. MANSANI, *La protezione dei database in Internet*, in *AIDA*, 1996, 151; G. BONELLI, *Il sito web quale opera dell'ingegno*, in *Dir. dell'informazione e dell'informatica*, 2002, I, 199 ss.

⁷⁰ Nella maggior parte dei casi, infatti, i siti internet sono organizzati secondo criteri volti a velocizzare la comprensione degli utenti e la navigazione tra i contenuti. Così, una pagina *web* tende a disporre i contenuti secondo criteri cronologici, per temi generali (es. cronaca, politica, sport, ecc.) o in base all'indice di gradimento degli utenti (si pensi al criterio delle visualizzazioni nelle piattaforme). In tutti questi casi, la disposizione dei contenuti non pare potersi considerare “originale”. Si v. su questo punto R. MEYS, *Data Mining Under the Directive on Copyright and Related Rights in the Digital Single Market: Are European Database Protection Rules Still Threatening the Development of Artificial Intelligence?*, in *GRUR Int.*, 2021, 459; V. FALCE, *L'“insostenibile leggerezza” delle regole sulle banche dati nell'unione dell'innovazione*, in *Riv. dir. ind.*, 2018, 385 ss. Quanto alla scelta dei contenuti, il panorama dei siti internet è quanto mai variegato ed è dunque certamente possibile che ve ne siano alcuni che adottano scelte creative nel definire i propri contenuti. Tuttavia, la creatività che rileva qui non attiene alla scelta del tema di fondo del sito, ma unicamente alla selezione degli specifici materiali che compongono il sito. In altre parole, un sito che sceglie un tema

Internet è comunque estremamente variegato ed è ben possibile che tra i siti adoperati dall'IA ve ne siano anche alcuni "creativi".

Il diritto d'autore qui protegge comunque soltanto la struttura originale della banca dati, non i contenuti della stessa. I contenuti restano in linea di principio liberamente utilizzabili, fatto salvo naturalmente il caso in cui si tratti di opere a loro volta protette dal diritto d'autore (art. 3, par. 2, dir. 96/9)⁷¹. Dal canto loro, i crawler dell'IA in genere non replicano la struttura dei siti Internet. Essi riprendono soltanto i testi presenti sul sito, li traducono in un formato particolare e li riversano in una apposita banca dati ordinata secondo criteri diversi da quelli usati nel sito-fonte. Sotto questo profilo, il procedimento dell'IA non pare quindi entrare in conflitto con il diritto d'autore⁷².

Le banche dati possono però anche essere protette dal diritto c.d. *sui generis* (art. 7 dir. 96/9 e art. 102-bis ss. l. aut.). A differenza del diritto d'autore, questo diritto attribuisce al titolare un controllo anche sul contenuto della banca dati. Il titolare ha infatti il potere di vietare, tra l'altro, le attività di estrazione delle informazioni presenti nella banca dati⁷³. Qui per estrazione si intende «il trasferimento permanente o temporaneo della totalità o di una parte sostanziale del contenuto di una banca di dati su un altro supporto con qualsiasi mezzo o in qualsivoglia forma». La raccolta automatica di testi può indubbiamente rientrare in questa definizione, quanto meno nei casi in cui essa avvenga mediante creazione di copie da trasferire in un apposito *dataset*⁷⁴.

Resta comunque ancora da chiedersi se le fonti adoperate per l'addestramento dell'IA rientrino tra quelle protette dal diritto *sui generis*. Questa tutela si applica soltanto se sono stati effettuati investimenti rilevanti per il conseguimento, la verifica o la presentazione dei contenuti della banca dati⁷⁵.

originale (es. raccogliere le sentenze che riguardano la protezione degli animali) e tende poi a raccogliere in maniera esaustiva tutte le informazioni e i contenuti relativi a quel tema non sarebbe il frutto di una "selezione" creativa ai sensi della disciplina sulle banche dati. V. su questo punto S. VON LEWINSKI, *Database Directive*, in *European copyright law*, edito da Walter, von Lewinski, 2010, Oxford, 705. Per una panoramica sulle decisioni nazionali in questo campo v. E. DERCLAYE, *The legal protection of databases. A comparative analysis*, Cheltenham, Edward Elgar, 2008, 45 ss.

⁷¹ In questa ipotesi resta fermo quanto detto in precedenza sulla possibile violazione del diritto d'autore sui singoli testi da parte dell'IA. Si v. P. AUTERI, *Note introduttive*, in *Attuazione della direttiva 96/9/CE relativa alla tutela giuridica delle banche dati*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2003, 1175 ss.

⁷² A. MUSSO, (nt. 53), 112 ss.; P. AUTERI, *sub art. 2*, in *Attuazione della direttiva 96/9/CE relativa alla tutela giuridica delle banche dati*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2003, 1190 ss.; P. SPADA, *Banche di dati e diritto d'autore (il "genere" del diritto d'autore sulle banche dati)*, in *AIDA*, 1997, 8.

⁷³ P. AUTERI, (nt. 71), 1177.

⁷⁴ In tal senso v. I.B. ØRSTAVIK, *Access to data for training algorithms in machine learning – copyright law and "right-stacking"*, in *Artificial Intelligence and the Media*, edito da Pihlajarinne e Alén-Savikko, Cheltenham, Edward Elgar, 2022, 272 ss.

⁷⁵ Sulla fattispecie costitutiva del diritto *sui generis* v. in generale V. DI CATALDO, *Banche-dati e diritto sui generis: la fattispecie costitutiva*, in *AIDA*, 1997, 24.

Per la creazione dei grandi archivi *web*, come i registri elettronici di dati raccolti da Internet o i *dataset*, è necessario costruire una infrastruttura di memorizzazione, individuare i dati rilevanti, classificarli ed adattarli agli standard di archiviazione, ecc. Tutte attività, queste, che possono richiedere investimenti notevoli. È dunque molto probabile che tali fonti rientrino tra i *database* protetti. Con la conseguenza che la raccolta di materiali in questo caso non è libera, ma richiede l'autorizzazione dei titolari dei diritti *sui generis*⁷⁶.

Più complessa è invece la questione se rientri nell'ambito della disciplina sulle banche dati un normale sito di contenuti, come una pagina *web* giornalistica.

Anche lo sviluppo di un sito del genere può comportare investimenti notevoli. Bisogna però intendersi sugli investimenti che rilevano ai fini della tutela *sui generis*: questa forma di protezione scatta soltanto se vi sono investimenti rilevanti sotto il profilo del "conseguimento", della "verifica" o della "presentazione" dei dati.

Il significato di "conseguimento" dei dati in questo campo ha dato luogo ad un certo dibattito. Le discussioni hanno riguardato soprattutto l'ipotesi in cui un'impresa svolga un'attività economica diversa dalla raccolta e dalla elaborazione di informazioni. È possibile infatti che, in questi casi, l'attività principale dell'impresa produca comunque dei dati e che tali dati siano poi riuniti in un *database* funzionale allo svolgimento dell'attività principale⁷⁷. Ci si è dunque chiesti se, in questi casi, gli investimenti sostenuti dall'impresa per realizzare l'attività principale rientrino tra gli investimenti volti al "conseguimento" di dati da prendere in considerazione nella valutazione sull'applicabilità della tutela *sui generis* al *database*⁷⁸.

Secondo la Corte di Giustizia, l'obiettivo della tutela *sui generis* è quello di incentivare gli investimenti nei sistemi di archiviazione e di gestione dei dati. Investimenti, questi, che non verrebbero sostenuti senza apposite forme di protezione giuridica⁷⁹. La creazione di dati nuovi è invece un effetto delle attività economi-

⁷⁶ Restano, comunque, applicabili le eccezioni previste per il diritto *sui generis*, tra cui l'eccezione di *text and data mining*, di cui si è già detto, laddove ne ricorrano i presupposti. Si v. sopra par. 3.

⁷⁷ È, ad es., il caso della lega sportiva. La lega investe risorse significative per il coordinamento tra le squadre, la pianificazione delle partite, l'individuazione degli stadi e dei partecipanti, ecc. Tutto ciò è indispensabile per svolgere l'attività principale di organizzazione del campionato, ma comporta anche inevitabilmente la costruzione di una banca dati, cioè il calendario degli incontri. V. CGUE, 9 novembre 2004, C-444/02, *Fixtures marketing*.

⁷⁸ Secondo una parte della dottrina, qualsiasi *database* connesso ad un'attività principale dovrebbe cadere fuori dalla tutela *sui generis* (c.d. teoria del *database spin-off*). Si v. B. HUGENHOLTZ, *Abuse of database right. Sole source information banks under the EU database directive*, in *ssrn.com*, 2004, 6.

⁷⁹ CGUE, 9 novembre 2004, C-444/02, *Fixtures marketing*, par. 40; CGUE, 9 novembre 2004, C-46/02, *Fixtures marketing*, par. 33; CGUE, 9 novembre 2004, C-338/02, *Fixtures Marketing*, par.

che svolte dalle imprese sul mercato e si verifica a prescindere dalla previsione di apposite forme di tutela⁸⁰. Pertanto, secondo la Corte, l'investimento rivolto al "conseguimento" dei dati comprende soltanto i mezzi destinati alla ricerca di dati pre-esistenti e alla loro riunione in una banca dati; non i mezzi impiegati, direttamente o indirettamente, per la creazione dei dati⁸¹. Da ciò deriva anche che gli investimenti sostenuti per un'attività economica produttiva di dati non rientrano tra quelli rilevanti ai fini della tutela *sui generis*. La banca dati che sia il mero "sotto-prodotto" di un'attività principale è tutelata solo se ha comportato degli in-

23; CGUE, 9 novembre 2004, C-203/02, *The British Horseracing Board*, par. 30; CGUE, 9 ottobre 2010, C-304/07, *Directmedia Publ.*, par. 33. La Corte richiama a tal proposito il considerando 12 dir. 96/9, in cui si legge che «tale investimento nei moderni sistemi di memorizzazione e gestione delle informazioni non sarà effettuato all'interno della Comunità a meno che non venga introdotta una tutela giuridica stabile ed uniforme per tutelare i costitutori di banche di dati».

⁸⁰ Questo ragionamento emerge in CGUE, 9 novembre 2004, C-444/02, *Fixtures marketing*, par. 39, in cui si legge che la finalità della direttiva è quella di «incentivare e tutelare gli investimenti nei sistemi di "memorizzazione" e "gestione" dei dati che contribuiscono allo sviluppo del mercato delle informazioni in un contesto caratterizzato da una crescita esponenziale della massa di informazioni prodotte e elaborate annualmente in tutti i settori di attività». V. nello stesso senso la nota alla sentenza di A. COGO, in *AIDA*, 2005, 416; A. OTTOLIA, (nt. 13), 79-80 e M. HUSOVEC, *The end of (meta)search engines in Europe?*, in *Chicago-Kent J. of Int. Prop.*, 2015, 153. Secondo alcuni, le conclusioni della Corte sarebbero anche implicitamente motivate dall'esigenza di evitare di attribuire ad un soggetto il monopolio sui dati da esso generati. Si v. in particolare il commento di M. LEISTNER alla decisione C-203/02, in *IIC*, 2005, 581 ss. e A. KUR, R. M. HILTY, C. GEIGER, M. LEISTNER, *First evaluation of directive 96/9/EC on the legal protection of databases*, in *IIC*, 2006, 552 ss.

⁸¹ La Corte non pare quindi aderire del tutto alla teoria dei *database spin-off*. Si v. sul punto M. BERTANI, *Banche dati ed appropriazione delle informazioni*, in *Eur. Dir. priv.*, 2006, 323. Secondo diversi autori, sarebbe comunque molto difficile provare l'esistenza di investimenti autonomi rispetto all'attività principale. Di fatto, quindi, i *database spin-off* finirebbero per cadere fuori dall'ambito della tutela *sui generis*. Si v. E. DERCLAYE, *The Database Directive*, in *EU Copyright Law*, edito da Stamatoudi, Torremans, 2021, 233.

Il problema dei *database* connessi ad un'attività economica principale è stato poi più volte affrontato dalla giurisprudenza degli Stati membri, talora proprio con riguardo al *web scraping* di siti internet. V. i casi olandesi Rb. Arnhem, 16 marzo 2006, in *AMI*, 2006, 93; Hof Arnhem, 4 luglio 2006, in *Computerrecht*, 2007/5; Hof Amsterdam, 13 marzo 2012, in *Rechtspraak.nl*, in cui si affronta la questione se il sito di vendita di biglietti di una compagnia aerea comporti investimenti tali da giustificare l'applicazione della tutela *sui generis*. La corte nella decisione afferma che il sito è il principale canale di vendita della compagnia. Gli investimenti nel sito sono sostenuti per la propria attività principale di vendita. Tali investimenti non possono quindi essere integralmente presi in considerazione per la tutela *sui generis*. In senso simile si v. la decisione spagnola Trib. Supremo, 9 ottobre 2012, *Ryanair c. Atrapalo*, in *vlex.es*. V. anche la decisione francese Cour de Cassation, 5 marzo 2009, in *legifrance.gouv.fr*. V. per una decisione, in parte, diversa BGH, 25 marzo 2010, I ZR 47/08, su una banca dati avente ad oggetto i dati sul traffico delle autovetture in autostrada. Per una panoramica comparatistica sul trattamento delle banche dati *spin-off* si v. A.C. BEUNEN, *Protection for databases: the European database directive and its effects in the Netherlands, France and the United Kingdom*, in *Wolf Legal Publ.*, 2007, 108 ss.

vestimenti autonomi aggiuntivi rispetto a quelli che l'impresa sostiene in funzione della propria attività principale⁸².

Si è detto che, nel caso dei siti giornalistici, i “dati” sono i testi, gli articoli e i contenuti del sito stesso. L'impresa che gestisce un sito internet investe risorse spesso notevoli nella produzione di questi contenuti. Questi sono però, per l'appunto, investimenti volti alla “creazione” di dati, non alla raccolta e alla riunione di contenuti pre-esistenti. D'altra parte, l'attività principale delle imprese che gestiscono questi siti, specialmente in campo giornalistico, è quella di diffondere articoli, testi o altro tipo di prodotti. L'investimento nella produzione di contenuti in grado di attirare l'attenzione degli utenti viene presumibilmente sostenuto a prescindere dalla protezione del sito come banca dati. In base all'impostazione seguita dalla Corte, questi investimenti sono pertanto irrilevanti ai fini della tutela *sui generis*⁸³.

Qui un investimento rilevante per il “conseguimento” di dati si potrebbe avere, tutt'al più, nell'ipotesi in cui il gestore del sito investa risorse nella raccolta di contenuti ulteriori, prodotti da altri operatori. Non sembra il caso però della maggior parte dei siti giornalistici, che tendono a diffondere principalmente i propri prodotti editoriali. Lo stesso pare potersi dire per i *blog*, le enciclopedie digitali, i siti di discussione o di recensione, in cui in genere il gestore del sito pubblica contenuti prodotti appositamente per il sito stesso. Ancora, nel caso dei *forum* e dei *social network*, i contenuti sono direttamente creati dagli utenti e non c'è quindi nessun investimento da parte del gestore nella raccolta di materiali.

Resta, comunque, ancora da verificare se il sito richieda investimenti rilevanti sotto gli altri due profili richiamati dalla disciplina, cioè la “verifica” o la “presentazione” dei dati.

Sotto il primo profilo, la Corte afferma che l'investimento nella “verifica” dei dati è irrilevante per la tutela *sui generis* se avviene contestualmente alla creazione dei dati stessi⁸⁴. Un sito giornalistico sottopone gli articoli a forme di control-

⁸² Il punto è confermato dalla stessa direttiva 96/9 al considerando 19, in cui si legge che «di norma, la compilazione di varie registrazioni di esecuzioni musicali su CD non rientra nel campo d'applicazione della presente direttiva sia perché, in quanto compilazione, non soddisfa le condizioni per essere tutelata dal diritto d'autore, sia perché non rappresenta un investimento sufficientemente rilevante per beneficiare del diritto sui generis». In realtà, l'attività di produzione fonografica richiede investimenti molto elevati. Il CD in quanto banca dati non è però tutelato proprio perché si tratta in un mero “sottoprodotto” dell'attività principale, cioè quella di produzione e di distribuzione delle copie fonografiche.

⁸³ In questo senso, con riferimento ai siti *web* giornalistici, si v. Rb. Rotterdam, 22 agosto 2000, in *Rechtspraak.nl*.

⁸⁴ CGUE, 9 novembre 2004, C-203/02, *The British Horseracing Board*, par. 39-40: «Certo, il processo di iscrizione di un cavallo su un elenco di corsa richiede un certo numero di verifiche preliminari, relative all'identità di colui che effettua l'iscrizione, alle caratteristiche del cavallo, nonché alle qualificazioni del cavallo, del suo proprietario e del fantino. Tuttavia, questo lavoro di verifica

lo, ad es., sotto il profilo dell'attendibilità delle notizie o della presenza di errori formali. Questa verifica si colloca, però, in genere proprio nella fase di lavorazione finale dei contenuti prima della pubblicazione e pare dunque doversi considerare irrilevante ai fini della protezione del sito come *database*.

Più complesso è invece il tema dell'investimento nella "presentazione" dei dati. Secondo la Corte, con questa espressione la direttiva intende fare riferimento ai «mezzi intesi a conferire alla detta banca di dati la sua funzione di gestione dell'informazione, ossia quelli destinati alla disposizione sistematica o metodica degli elementi contenuti in questa banca di dati nonché all'organizzazione della loro accessibilità individuale».

I siti giornalistici investono risorse significative nello sviluppo dell'interfaccia grafica, nei sistemi di navigazione interna, nella eventuale creazione di metadati, nella catalogazione dei contenuti, ecc. Questi investimenti sono, però, a loro volta, collegati all'attività principale del sito, cioè la comunicazione al pubblico di articoli e notizie. La Corte non ha mai risolto la questione se un investimento nella "presentazione" di dati che sia collegato ad un'attività economica principale diversa dalla mera gestione di dati sia rilevante ai fini della tutela *sui generis*. Come già detto, però, l'obiettivo della direttiva è quello di incentivare gli investimenti che potrebbero non essere sostenuti senza apposite forme di protezione.

L'organizzazione di un sito giornalistico è indispensabile per consentire agli utenti di fruire degli articoli pubblicati. D'altra parte, la sistemazione dei contenuti serve anche a catturare l'attenzione del pubblico e a massimizzare il traffico. Lo dimostra il fatto che spesso i siti ordinano i contenuti in base alle preferenze degli utenti o in base al grado di "tendenza" di certi temi. Criteri, questi, che rispondono più all'esigenza di stimolare la curiosità degli utenti che a quella di consentire una rapida ed efficace ricerca dei dati all'interno del sito.

In sostanza, per svolgere la propria attività efficacemente, il gestore di un sito giornalistico non può fare a meno di presentare i contenuti prodotti in una maniera ordinata, efficace e comprensibile. Gli investimenti nella "presentazione" dei contenuti sono quindi verosimilmente effettuati dagli editori a prescindere dalla previsione di forme di protezione giuridica per il sito internet. Anch'essi sembrano quindi doversi considerare irrilevanti per l'applicazione della tutela *sui generis*⁸⁵.

preliminare interviene nella fase di creazione dell'elenco relativo alla corsa di cui trattasi. Esso costituisce quindi un investimento collegato alla creazione di dati, e non alla verifica del contenuto della banca di dati».

⁸⁵ In questo senso, sugli investimenti effettuati per la presentazione di un sito *web*, v. Cour d'Appel de Lyon, 27 aprile 2010, in *legifrance.gouv.fr.*, in cui si legge che «les factures [...] concernent une charte graphique dont l'objet est d'homogénéiser l'identité visuelle des boutiques en ligne de la marque shop avenue [...]. Elles ne peuvent être retenues comme investissement en vue de procéder à la recherche, la vérification et au rassemblement des données alors qu'elles ne concernent que la ligne visuelle des sites. Les factures [...] comportent entre autres objets la création de bannières publicitaires, la création de formulaires newsletters, la gestion du projet, de sorte qu'elles

L'impostazione qui seguita sembra, del resto, in linea con le posizioni recentemente assunte sul tema da parte della Commissione⁸⁶. In occasione dell'ultima valutazione sull'impatto della direttiva 96/9, effettuata nel 2018, la Commissione ha affermato che «it needs to be pointed out that due to the 2004 CJEU decisions, which clarified the scope of the sui generis right, it is assumed that the sui generis right does not apply to databases that are the by-products of the main activity of an organisation. This means that the sui generis right does not apply broadly to the data economy (machine-generated data, IoT devices, big data, AI, etc.)»⁸⁷. La Commissione sembra qui dare per scontato che i *database* funzionali ad un'attività principale siano esclusi dalla tutela *sui generis*. E ciò anche se, come in

ne peuvent être considérées comme participant dans leur entier à la création de la base de données». Si v. anche Trib. Milano, 4 giugno 2013, in *dejure.it*, in cui il Tribunale raggiunge conclusioni simili con riguardo al sito di una compagnia aerea, adottando però un'impostazione diversa. Il Tribunale afferma che l'investimento nella presentazione di un sito di vendita di biglietti è un investimento rilevante ai fini della tutela *sui generis*. Poi però afferma anche che l'estrazione dei dati dalla banca dati non pregiudica l'investimento nella presentazione dei dati, ma danneggia soltanto l'attività principale del gestore del *database*. Sulla base di questo ragionamento la sentenza esclude che vi sia una violazione del diritto *sui generis*: «la convenuta mette a disposizione delle agenzie, anche on line, una licenza [...] che consente al licenziatario l'accesso e l'estrazione di tutti i dati, che possono essere visualizzati sul suo sito, al prezzo simbolico di euro 100 all'anno (pure devolute in beneficenza), con l'impegno a non intermediare nell'acquisto dei voli (che deve essere fatto sul sito Ryanair dall'utente finale, eventualmente connesso tramite un link sulla pagina web dell'OTA). Da tale circostanza risulta che l'odierna convenuta non considera che l'estrazione e reimpiego dei dati sui voli da parte della OTA siano tali di per sé da pregiudicare gli sforzi di investimento ed innovazione posti in essere per la costituzione della banca dati, ma intenda escludere l'utilizzazione degli stessi per l'attività di intermediazione nell'acquisto dei voli Ryanair, a garanzia delle politiche commerciali di esclusiva vendita diretta. Alla luce di siffatte elementi (comprensivi del comportamento concreto del costituente), la condotta di estrazione/reimpiego attuata da Viaggiare sulla banca dati della convenuta – anche, se attivata attraverso un espediente informatico e scontando tutte le parzialità del servizio così fornito ai suoi utenti (con conseguenti responsabilità nei loro confronti) – non appare di per sé inammissibilmente invasiva e come tale illecita, considerato che lo ius excludendi sembra essere stato attivato da Ryanair al fine preminente di tutelare la propria scelta di politica commerciale di vendita esclusiva attraverso i propri canali».

⁸⁶ Si v. sul punto COMMISSIONE, *Una strategia europea per i dati*, 19 febbraio 2020, COM (2020) 66 final. Per una descrizione dei conflitti tra la direttiva 96/9/CE e i nuovi obiettivi europei in tema di dati si v. C. SGANGA, *Ventisei anni di direttiva database alla prova della nuova strategia europea dei dati: evoluzioni giurisprudenziali e percorsi di riforma*, in *Dir. Inf.*, 2022, 651 ss.

⁸⁷ V. COMMISSIONE, *Executive Summary of the Evaluation of Directive 96/9/EC on the legal protection of databases*, SWD (2018) 146 final, 2 e COMMISSIONE, *Evaluation of Directive 96/9/EC on the legal protection of databases*, 25 aprile 2018, SWD (2018) 147 final, 24: «it is generally understood that, in the case of spin-off databases, companies would have produced these databases anyway without further incentives. It is evident that football leagues keep creating fixture lists as much as horse racing companies create racing data, despite not having a sui generis right». V. anche 36: «this would also apply to webpages created by most companies which, while falling within the definition of database contained in the Database Directive, would be made of 'created' data rather than 'obtained' data, and thus would not be protected».

genere accade, vengono effettuati investimenti nell'organizzazione sistematica dei dati all'interno del *database*⁸⁸.

A queste conclusioni si potrebbe forse obiettare che le fonti *web* sono molto spesso collegate ad attività principali diverse dalla mera gestione dei dati. Se si afferma che gli investimenti necessari per la "presentazione" di questi *database* sono irrilevanti, si finisce per ridurre notevolmente l'ambito di applicazione della tutela *sui generis* in campo digitale. In realtà, secondo la lettura qui proposta, cadono fuori dalla tutela *sui generis* soltanto quegli investimenti che risultano funzionali alla realizzazione di una certa attività principale e che quindi sono di norma effettuati a prescindere dalla esistenza di forme di protezione del *database*. È però anche possibile che un'impresa decida di effettuare degli investimenti aggiuntivi non strettamente collegati alla propria attività principale. Basti pensare all'editore giornalistico che costruisce un archivio digitale delle pubblicazioni per consentire ricerche tra gli articoli più risalenti. Ancora, si pensi al caso in cui l'editore raccolga in un *database* i dati sulle preferenze degli utenti per condividerli con i terzi⁸⁹.

In sintesi, per le ragioni fin qui esposte gli investimenti di norma sostenuti da un'impresa giornalistica per il proprio sito non sembrano rientrare tra quelli rilevanti ai sensi della direttiva sulle banche dati. Il sito giornalistico in quanto tale pare cadere fuori dal campo del diritto *sui generis*. L'estrazione dei testi per l'IA effettuata su siti del genere dovrebbe quindi essere libera, fatti salvi naturalmente i diritti d'autore sugli articoli, per i quali vale quanto detto nei paragrafi precedenti⁹⁰.

⁸⁸ Questo approccio pare poi seguito anche dalle disposizioni del *Data Act* (Reg. 2023/2854/UE). L'art. 43 afferma infatti che «il diritto "sui generis" di cui all'articolo 7 della direttiva 96/9/CE non si applica quando i dati sono ottenuti o generati da un prodotto connesso o un servizio correlato che rientra nell'ambito di applicazione del presente regolamento». Pertanto, la tutela *sui generis* non si applica ai dati generati da prodotti e, in generale, a tutti quelli *machine-generated* (considerando 112). E, anche qui, la disposizione non fa salva l'ipotesi in cui sia stato effettuato un investimento nella presentazione dei dati.

⁸⁹ In questo senso, pare di poter leggere A. OTTOLIA, (nt. 13), 80 ss. e M. HUSOVEC, (nt. 80), 151. Sul tema degli investimenti aggiuntivi rispetto a quelli sostenuti per la creazione dei dati si v. BGH, 30 aprile 2009, I ZR 191/05, in *GRUR*, 2009, 852.

⁹⁰ La conclusione espressa nel testo sembra, del resto, in linea con la sentenza della CGUE, 3 giugno 2021, C-762/19, *CV-Online Latvia*, par. 41, in cui, nel chiedersi se l'utilizzo di una banca dati da parte di un aggregatore di contenuti costituisca una violazione del diritto *sui generis*, la Corte afferma che «occorre stabilire un giusto equilibrio tra, da un lato, il legittimo interesse dei costitutori di banche di dati di essere in grado di ammortizzare il loro investimento rilevante e, dall'altro, quello degli utenti e dei concorrenti di tali costitutori di avere accesso alle informazioni contenute in dette banche di dati nonché la possibilità di creare prodotti innovativi basati su tali informazioni». A tal fine, secondo la Corte, occorre tenere in considerazione, tra l'altro, il fatto che un aggregatore di contenuti contribuisce «alla creazione e alla distribuzione di prodotti e servizi aventi un valore aggiunto nel settore dell'informazione. Offrendo ai propri utenti un'interfaccia unificata che consente di effettuare ricerche in diverse banche di dati secondo criteri pertinenti dal punto di vista del loro contenuto, essi concorrono ad una migliore strutturazione dell'informazione e facilitano la ricerca in Internet». In sostanza, nel ricostruire la portata della protezione occorre tenere conto del fatto che il diritto *sui ge-*

7.2. La decisione Ryanair.

Un ostacolo alla raccolta dei testi per l'IA dai siti internet può comunque ancora derivare dalla nota decisione *Ryanair* della Corte di Giustizia⁹¹.

In questo caso si affronta la questione se, ai sensi della dir. 96/9, il costituente di una banca dati (e, più precisamente, di un sito internet) non tutelata né dal diritto d'autore né dal diritto *sui generis* possa imporre delle limitazioni contrattuali all'utilizzo dei contenuti da parte degli utenti.

Secondo la Corte, le banche dati in questione cadono completamente fuori dal perimetro della disciplina europea. Pertanto, la direttiva non osta a che il creatore di una banca dati del genere regoli l'accesso alla stessa tramite clausole contrattuali.

In sostanza, in base a questa decisione, un sito può vietare l'estrazione dei testi attraverso apposite clausole inserite nelle condizioni del servizio, a prescindere dall'applicabilità del diritto *sui generis*.

La decisione è stata fortemente criticata in dottrina. Secondo molti autori, essa porta a conseguenze paradossali: una banca dati priva dei requisiti della direttiva sarebbe potenzialmente protetta nello stesso modo, se non addirittura in maniera più forte, rispetto alle banche dati dotate dei requisiti⁹². Il che finirebbe per svuotare la direttiva di ogni utilità⁹³. Questa critica pare, peraltro, condivisa anche dalla Commissione europea⁹⁴.

neris non deve tradursi in una restrizione sproporzionata per forme di utilizzo innovativo dei dati in grado di produrre benefici di efficienza. Il ragionamento pare potersi applicare anche all'IA.

⁹¹ CGUE, 15 gennaio 2015, C-30/14, *Ryanair*.

⁹² Le banche dati protette dalla direttiva sono infatti pur sempre soggette alle eccezioni imperative ivi previste. V. specialmente art. 6, art. 8 e art. 9 dir. 96/9/CE. L'art. 15 della stessa direttiva afferma che «qualsiasi disposizione contrattuale in contrasto con l'articolo 6, paragrafo 1 e con l'articolo 8 è nulla e priva di effetti».

⁹³ V. sul punto T. SYNODINOU, *Databases and screen scraping: lawful user's rights and contractual restrictions do not fly together*, in *EIPR*, 2016, 312 ss.; LEISTNER, *Big data and the EU Database Directive 96/9/EC: Current Law and Potential for Reform*, in *ssrn.com*, 2018, 9; M. BORGHI, S. KARAPAPA, *Contractual restrictions on lawful use of information: sole-source databases protected by the back door?*, in *EIPR*, 2015, 505; F. GIORDANELLI, *IPrs and big data: a proposal for a fair balance between businesses' legitimate interests and data sharing in the light of the EU Data Act*, in *ADI*, 2022, 124. V. anche lo studio realizzato per la Commissione *Study in support of the evaluation of directive 96/9/EC on the legal protection of databases*, SMART 2017/0084, 2018, 22.

In realtà, le restrizioni contrattuali hanno comunque, a loro volta, dei limiti rispetto alla tutela *sui generis*. Il diritto derivante dalla clausola contrattuale ha efficacia soltanto *inter partes* e non consente di agire nei confronti dei terzi che facciano uso del contenuto informativo del database. Il diritto *sui generis* protegge invece il titolare anche nei confronti delle utilizzazioni indirette del database: CGUE, 9 novembre 2004, C-203/02, (nt. 79), par. 43 ss. Si v. poi M. W. MONTEROSSO, *Estrazione e (ri)utilizzo di informazioni digitali all'interno della rete internet. Il fenomeno del c.d. web scraping*, in *Dir. Inf.*, 2020, 345 ss., anche per un'analisi della giurisprudenza nazionale sulla questione se i termini di utilizzo del sito web siano effettivamente idonei a produrre un vincolo contrattuale in base al diritto degli Stati membri.

⁹⁴ COMMISSIONE, *Evaluation of Directive 96/9/EC on the legal protection of databases*, 25 aprile 2018, SWD (2018) 147 final, 32.

C'è da dire poi che negli ultimi anni la politica europea in tema di dati è cambiata. A partire dal 2018, la Commissione ha lanciato una nuova strategia fondata sull'idea di promuovere la circolazione e l'accesso ai dati nel mercato europeo digitale⁹⁵. In più di un'occasione, la Commissione ha individuato la protezione dei *database* come uno dei potenziali ostacoli a questa strategia ed ha quindi espresso l'intenzione di ridurre la portata del diritto *sui generis*⁹⁶. La sentenza *Ryanair*, che consente sostanzialmente ai gestori dei *database* telematici di rafforzare la protezione dei dati con un semplice avviso sul sito, non pare in linea con questi obiettivi.

D'altra parte, la Commissione ha anche espresso l'esigenza di costruire un vero e proprio mercato unico europeo dei dati, eliminando gli ostacoli derivanti dall'esistenza di regole diverse negli ordinamenti nazionali⁹⁷. In base alla sentenza *Ryanair*, l'uso dei *database* può essere oggetto di restrizioni contrattuali che sono disciplinate dal diritto nazionale. Questa impostazione lascia allora aperta la possibilità che l'uso di una banca dati offerta su Internet sia disciplinato in maniera diversa nei vari Stati membri. Anche sotto questo profilo, la sentenza pare quindi in conflitto con le recenti posizioni della Commissione⁹⁸.

⁹⁵ COMMISSIONE, *Una strategia europea per i dati*, 19 febbraio 2020, COM (2020) final, 1: «i cittadini dovrebbero disporre dei mezzi per prendere decisioni migliori sulla base delle informazioni ottenute dai dati non personali, e tali dati dovrebbero essere disponibili a tutti, siano essi soggetti pubblici o privati, piccoli o grandi, start-up o colossi. In questo modo la società trarrà il massimo vantaggio dall'innovazione e dalla concorrenza e tutti beneficeranno di un dividendo digitale».

⁹⁶ COMMISSIONE, *Una strategia europea per i dati*, 19 febbraio 2020, COM (2020) final, 16, in cui tra gli obiettivi della politica in tema di dati si menziona la realizzazione di una «valutazione del quadro in materia di protezione dei diritti di proprietà intellettuale al fine di potenziare ulteriormente l'accesso ai dati e il loro utilizzo (compresa una possibile revisione della direttiva sulle banche dati e un eventuale chiarimento dell'applicazione della direttiva in materia di segreti commerciali quale quadro abilitante)». V. anche COMMISSIONE, *Piano d'azione sulla proprietà intellettuale per sostenere la ripresa e la resilienza dell'UE*, 25 novembre 2020, COM (2020) 760 final, 16: «la direttiva sulle banche dati prevede una tutela sui generis per le banche dati, che sono il risultato di ingenti investimenti. Da una recente valutazione è emerso che, sebbene apportino un valore aggiunto, la direttiva sulle banche dati potrebbe essere rivista per facilitare l'accesso ai dati e il loro utilizzo. Facendo seguito alla strategia europea per i dati, la Commissione intende pertanto riesaminare la direttiva, in particolare per agevolare la condivisione e lo scambio di dati generati da macchine e dati generati nel contesto dell'introduzione dell'IoT». V. poi l'art. 43 del *Data Act* (Reg. 2023/2854/UE), in cui si prevede che sono sottratti alla tutela *sui generis* i *database* che contengono dati generati da «prodotti connessi» e «servizi correlati», cioè sostanzialmente dati derivanti dalle tecnologie «*Internet of things*». Sul rapporto tra le politiche europee in tema di dati e il diritto d'autore v. tra gli altri V. MOSCON, (nt. 38).

⁹⁷ COMMISSIONE, *Una strategia europea per i dati*, 19 febbraio 2020, COM (2020) final, 13: «la frammentazione tra gli Stati membri rappresenta un grave rischio per la visione di uno spazio comune europeo di dati e per l'ulteriore sviluppo di un autentico mercato unico per i dati». Di qui l'idea di adottare misure orizzontali volte a «creare il quadro globale necessario per l'economia agile basata sui dati, evitando così una dannosa frammentazione del mercato interno causata da azioni incoerenti tra i settori e gli Stati membri».

⁹⁸ Nello stesso senso si v. R. MEYS, (nt. 70), 464. Per la verità questa critica alla sentenza *Ryanair* era valida anche prima del lancio delle nuove politiche europee. La direttiva 96/9 aveva

Infine, la Corte è recentemente tornata a pronunciarsi sugli obiettivi della direttiva sulle banche dati nel caso *CV-Online Latvia*⁹⁹. Questa decisione riguarda una questione diversa da quella affrontata in *Ryanair*, cioè se determinati atti di sfruttamento di una banca dati rientrino tra le attività riservate al titolare del diritto *sui generis*. A tal proposito, la Corte afferma che la direttiva coinvolge due interessi: «da un lato, il legittimo interesse dei costitutori di banche di dati di essere in grado di ammortizzare il loro investimento rilevante e, dall'altro, quello degli utenti e dei concorrenti di tali costitutori di avere accesso alle informazioni contenute in dette banche di dati nonché la possibilità di creare prodotti innovativi basati su tali informazioni». Secondo la Corte, nell'interpretare la direttiva occorre realizzare un bilanciamento tra questi due interessi e non si può quindi attribuire al diritto *sui generis* una portata eccessivamente ampia¹⁰⁰.

La sentenza *Ryanair* ha sostanzialmente l'effetto di sacrificare l'interesse del pubblico ad acquisire e ad utilizzare le informazioni, anche quando non vi sia alcun investimento rilevante da proteggere. Essa si fonda dunque sull'implicito presupposto che l'unico interesse rilevante per la direttiva 96/9 sia quello di proteggere le banche dati. Il punto è, però, smentito dalla successiva sentenza *CV-Online Latvia*. Con quest'ultima decisione, la Corte sembra allora, almeno in certa misura, aver cambiato posizione rispetto al passato. E ciò si deve forse anche alle nuove politiche europee in tema di dati¹⁰¹.

l'espresso obiettivo di eliminare tutti gli ostacoli al funzionamento del mercato interno derivanti dall'esistenza di discipline nazionali differenti in tema di banche dati. Il punto emerge chiaramente al considerando 3, in cui si legge che «è opportuno eliminare le differenze esistenti che producono distorsioni al funzionamento del mercato interno ed impedire che ne sorgano di nuove, mentre non occorre eliminare o impedire che sorgano quelle differenze che non pregiudicheranno il funzionamento del mercato interno oppure lo sviluppo di un mercato dell'informazione all'interno della Comunità». V. anche considerando 4: «la tutela delle banche di dati sulla base del diritto d'autore esiste in forme diverse negli Stati membri, in base alla legislazione o alla giurisprudenza, e che la mancata armonizzazione dei diritti di proprietà intellettuale può avere per effetto di ostacolare la libera circolazione di beni o servizi all'interno della Comunità fintantoché esistano differenze tra le varie legislazioni degli Stati membri per quanto riguarda la portata e le condizioni della tutela dei diritti» e considerando 48: «l'obiettivo della presente direttiva [...] consiste nell'assicurare un livello adeguato e uniforme di tutela alle banche di dati». Queste osservazioni sono confermate dalla stessa CGUE: v. CGUE, 18 ottobre 2012, C-173/11, *Football Dataco*, par. 25. V. sul tema E. DERCLAYE, M. HUSOVEC, *Sui generis database protection 2.0: judicial and legislative reforms*, in *EIPR*, 2022, 323; C. SGANGA, (nt. 86), 671-672.

⁹⁹ CGUE, 3 giugno 2021, C-762/19, *CV-Online Latvia*.

¹⁰⁰ Pertanto, la Corte conclude nel senso che gli atti di utilizzo di una banca dati rientrano tra le attività riservate al titolare del diritto *sui generis* soltanto se arrecano un pregiudizio all'investimento da questi sostenuto. V. anche l'opinione dell'Avvocato Generale Szpunar del 14 gennaio 2021, par. 40 ss., cui la Corte fa rinvio nella sentenza.

¹⁰¹ Sulla portata innovativa della sentenza *CV-Online Latvia* v. L. ZOBOLI, *Il diritto sui generis sulle banche dati e l'economia digitale: perché il Data Act non basta*, in *Riv. dir. ind.*, 2021, 332-333; E. DERCLAYE, M. HUSOVEC, (nt. 98), 4 ss.; C. SGANGA, (nt. 86), 680 ss.

Per tutte queste ragioni, la validità del precedente *Ryanair* pare attualmente piuttosto discutibile. Sembra invece più convincente ritenere che le clausole contrattuali con cui un sito non protetto impedisce qualsiasi forma di estrazione agli utenti siano incompatibili con la disciplina europea in tema di banche dati.

8. Conclusioni.

Bisogna riconoscere che alcune delle proposte interpretative qui formulate si pongono, in parte, in controtendenza rispetto agli orientamenti prevalenti in Europa e, soprattutto, rispetto alla tendenza “espansiva” generalmente adottata dalla Corte di Giustizia nell’interpretare la portata dell’esclusiva autoriale. Del resto, lo stesso *AI Act*, pur non apportando modifiche alle direttive sul diritto d’autore, sembra dare per scontato che, in linea di principio, l’uso dei contenuti protetti da parte dell’IA sia vietato. Su un piano realistico, non si può dunque prescindere dall’affrontare il problema del conflitto tra produzione culturale e IA anche in una prospettiva *de iure condendo*.

D’altra parte, quest’analisi si rende necessaria anche per un’altra ragione. Analizzando il problema *de iure condito*, si è detto che ci sono casi in cui l’IA sfrutta le opere soltanto come fonte di informazioni e che queste situazioni dovrebbero collocarsi fuori dall’ambito del diritto d’autore. Questo non significa però che lasciare del tutto libera l’IA di servirsi delle informazioni presenti sul *web* sia, in assoluto, la maniera più equilibrata di regolare il fenomeno.

L’IA generativa può trovare utile applicazione in numerosi settori. Può essere adoperata, ad es., per scopi di carattere scientifico, per la soluzione di problemi tecnici o per automatizzare certi aspetti di un processo produttivo. Ancora, può svolgere compiti di ricerca statistica o assistere l’utente nella comprensione, nell’analisi o nella stesura di documenti. In tutti questi casi, il servizio non si pone in diretta competizione con le attività delle imprese editoriali e la soluzione migliore resta probabilmente quella di consentire l’utilizzo libero di articoli e contenuti per l’addestramento dell’IA.

Come già visto, però, ci sono anche sistemi di IA offerti al grande pubblico per rispondere alle domande più varie. In questo caso, l’utente potrebbe rivolgersi al *chatbot* per avere informazioni sulle notizie del giorno, su eventi di attualità, su temi storici, ecc. Allo stato questa funzionalità dell’IA non sembra essere arrivata ancora al punto da produrre un concreto impatto negativo sull’industria editoriale. Con l’affinamento dei servizi, però, l’IA potrebbe effettivamente cominciare a sviluppare contenuti del tutto sostituibili ai prodotti editoriali. Il rischio si pone soprattutto per le forme più recenti di IA, nelle quali i meccanismi generativi sono combinati con la possibilità di ricercare su Internet in tempo reale le informazioni richieste dagli utenti. In queste circostanze, l’IA sostanzialmente compete sul mercato dei contenuti editoriali senza sostenere gli investimenti necessari per la

raccolta delle notizie, per la selezione delle fonti e per la verifica delle informazioni. Qui si rischia allora effettivamente di disincentivare gli investimenti editoriali tradizionali, che sono però pur sempre necessari.

Per queste applicazioni dell'IA generativa, un qualche intervento normativo a protezione degli editori appare opportuno¹⁰². Si tratta, però, di cercare un compromesso tra protezione degli incentivi alla attività editoriale e protezione degli incentivi all'investimento nello sviluppo di innovazioni socialmente utili. Per le ragioni già espresse, il meccanismo dell'esclusiva non pare in grado di realizzare questo bilanciamento. Una soluzione più convincente è forse quella di attribuire, da un lato, agli operatori di IA il diritto di servirsi dei testi per l'addestramento e, dall'altro, alle imprese editoriali il diritto di ricevere un compenso ragionevole da parte degli operatori che offrono al pubblico servizi di *chatbot* o altre forme di IA che possono entrare in competizione con i prodotti editoriali. Per un approfondimento di questi aspetti si deve però, a questo punto, rinviare ad un futuro sviluppo del lavoro.

¹⁰² D'altra parte, l'interesse a tutelare i giornali contro attività parassitarie che ne mettano a rischio la tenuta è considerato meritevole di tutela dall'ordinamento. Basti pensare all'art. 101 l. aut., che vieta «la riproduzione sistematica di informazioni o notizie, pubblicate o radiodiffuse, a fine di lucro, sia da parte di giornali o altri periodici, sia da parte di imprese di radiodiffusione».

Impresa bancaria ed esternalizzazione di servizi tecnologici

Banks and outsourcing of technological services

Andrea Cardani*, Isacco Girardi**

ABSTRACT:

Il presente articolo esamina il rapporto tra banche e sviluppo tecnologico dall'angolo visuale dell'esternalizzazione di servizi tecnologici. Nel contesto della sua crescente diffusione, tale pratica aziendale incrementa i rischi intrapresi dagli enti creditizi e risulta dunque determinante indagare la fase genetica e dinamica del rapporto con il fornitore. Nella prima prospettiva, l'articolo identifica i criteri che orientano la decisione degli amministratori di affidarsi a terzi nello svolgimento dell'attività di impresa nonché la selezione della controparte contrattuale. Nella seconda prospettiva, si analizza l'impatto di tali criteri sotto il profilo del monitoraggio sul fornitore e dei rimedi attivabili dalla banca in situazioni patologiche. Alla luce dell'adozione del Regolamento DORA, assume infine particolare rilievo il regime di *enforcement* pubblico come strumento per governare le asimmetrie di potere esistenti tra banche e fornitori di servizi tecnologici, senza trascurare il ruolo complementare assolto dalla responsabilità civile.

This article examines the interplay between banks and technology development from the perspective of the outsourcing of technological services. In the context of its growing spread, this business practice increases the risks undertaken by credit institutions, and therefore it is crucial to investigate the relationship with the provider. From a first standpoint, the article identifies the criteria that guide the directors' decision to outsource and the selection of the contractual counterparty. From a second standpoint, the article analyz-

* Dottorando di ricerca in *Business and Law*, Università degli Studi di Bergamo; e-mail: andrea.cardani@unibg.it.

** Dottore di ricerca in Diritto commerciale, Università Cattolica del Sacro Cuore; e-mail: isacco.girardi@unicatt.it. L'articolo è frutto di una riflessione comune e condivisa degli Autori. A fini meramente istituzionali, i paragrafi 2, 3, 4, 5, 6, 7 e 8 sono da attribuirsi ad Andrea Cardani e i paragrafi 1, 9, 10, 11 e 12 a Isacco Girardi. Il lavoro espande il *paper* presentato al XV Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", "Impresa e mercati: numeri e *computer science*". Un sentito ringraziamento va ai Professori Giovanni Meruzzi e Massimo Bianca per il proficuo confronto e al *referee* per le puntuali indicazioni. Il lavoro ha inoltre giovato dei preziosi consigli della dott.ssa Giovanna Partipilo, a cui siamo profondamente grati.

es the impact of these criteria on the monitoring activity of the supplier and the remedies potentially exercised by the bank in case of violations. Finally, in light of the DORA Regulation adoption, the public enforcement regime governing the power asymmetries between banks and technological service providers is discussed, without neglecting the complementary role played by civil liability.

SOMMARIO:

1. L'emersione del fenomeno. – 2. La decisione di esternalizzare servizi tecnologici. – 3. La competenza dell'organo amministrativo. – 4. Il ruolo delle funzioni aziendali. – 5. Scelta informata e valutazione del rischio. – 6. I paradigmi della scelta. – 7. Continuità e qualità del servizio come criteri conformativi della scelta. – 8. La composizione dei criteri e la responsabilità degli amministratori. – 9. Monitoraggio e rimedi verso il fornitore di servizi tecnologici. – 10. Asimmetria di potere nell'esternalizzazione di servizi tecnologici. – 11. L'enforcement di natura pubblica. – 12. L'enforcement di natura privata.

1. *L'emersione del fenomeno.*

Il ricorso a tecnologie all'avanguardia è diventato un imperativo strategico per le società bancarie. Una pluralità di fattori favorisce il percorso di trasformazione digitale: l'impatto dell'emergenza pandemica sull'operatività delle banche, la netta preferenza dei clienti per soluzioni digitali nella gestione quotidiana dei servizi bancari, la possibilità per la banca di efficientare i propri processi interni e la pressione competitiva di nuovi *players* in grado di elaborare tecniche di automazione pionieristiche in ambito finanziario¹.

Le banche possono “stare al passo” con la rivoluzione tecnologica decidendo di sviluppare internamente e autonomamente le tecnologie che le stesse considerano opportune per automatizzare la loro attività. La strategia di realizzazione *in house* impone alle società bancarie di assumere personale con un elevato *expertise* in ambito tecnologico e avviare piani di formazione delle risorse già incardinate nell'organigramma. Un'ulteriore scelta strategica che rientra nel modello in discussione è la possibilità di effettuare direttamente l'acquisizione o fondersi con

¹ Per una completa ricognizione dei *driver* relativi al percorso di trasformazione digitale delle banche italiane e l'indicazione della loro rilevanza, cfr. CIPA, ABI, *Rilevazione sull'IT nel settore bancario italiano. La trasformazione digitale della banca* (Maggio 2022), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.cipa.it/rilevazioni/tecnologiche/2021/index.html>, 25. In una prospettiva europea, ritiene che i principali fattori della trasformazione digitale delle banche siano le mutate preferenze dei consumatori, l'efficienza e la pressione competitiva realizzata dai nuovi protagonisti del settore bancario, E. MCCAUL, *Supervising the future of banking: navigating the digital transformation* (March 2023), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/blog/2023/html/ssm.blog230310~d91c37f468.en.html>.

start-up che abbiano realizzato tecnologie avanzate per l'erogazione di servizi bancari o lo svolgimento di funzioni interne².

In alternativa, al fine di intercettare i benefici derivanti dalla digitalizzazione dell'attività bancaria, la banca può affidare a terzi servizi tecnologici (d'ora in poi, "servizi IT"): come indicato dalla letteratura economica e giuridica, tale scelta comporta il duplice vantaggio di ottenere risparmi di spesa in ragione delle economie di scala del fornitore e, nel contempo, un servizio di elevata qualità per la presenza di un soggetto dotato di risorse specializzate³.

I vantaggi derivanti dal ricorso al mercato per la prestazione di servizi IT trovano conferma nell'elevata diffusione del fenomeno⁴, mostrata dai dati raccolti in ambito bancario. A livello europeo, un recente *report* realizzato dalle autorità di vigilanza europee – sulla base di un campione di quindicimila fornitori e circa milleseicento istituzioni finanziarie – mostra come più dell'80% di questi enti deleghi a terzi lo svolgimento di servizi IT a supporto di funzioni essenziali o importanti⁵. Coerentemente, l'ultima rilevazione condotta dalla Banca centrale eu-

² Le operazioni di fusione e acquisizione di società *FinTech* sembrano essere in costante aumento: CAMERA DEI DEPUTATI, *Fintech* (settembre 2022), reperibile al seguente indirizzo: <https://temi.camera.it/leg18/temi/fintech.html>, 2. Sul punto, v. anche N. LINCIANO ET AL., *L'intelligenza artificiale nell'asset e nel wealth management* (Giugno 2022), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/ft9>, 68, spec. nt. 172.

³ Nella letteratura economica, in relazione all'ambito tecnologico, J. DIBBERN, R. HIRSCHHEIM, *Introduction: Riding the Waves of Outsourcing Change in the Era of Digital Transformation*, in *Information Systems Outsourcing*⁵, edited by R. HIRSCHHEIM, A. HEINZL, J. DIBBERN, Cham, Springer, 2020, 2 e, in generale, J.A. MCCAHERY, F.A. DE ROODE, *Governance of Financial Services Outsourcing: Managing Misconduct and Third-Party Risks* (September 2018). ECGI – *Law Working Paper* No. 417/2018, reperibile al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3241196, 2, nonché M. CAROLI, A. VALENTINO, *La strategia di «outsourcing»*, in *AGE*, 2011, 266 ss. Nella letteratura giuridica, tra i molti, M. MAUGERI, *Esternalizzazione di funzioni aziendali e «integrità» organizzativa nelle imprese di investimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 439; A. SACCO GINEVRI, *Esternalizzazione (outsourcing)*, in *Fintech: diritti, concorrenza, regole*, diretto da G. FINOCCHIARO, V. FALCE, Bologna, Zanichelli, 2019, 205; V. LEMMA, J.A. THORPE, *Sharing Corporate Governance: the Role of Outsourcing Contracts in Banking* (2014), reperibile al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2576920, 378 e, con specifico riferimento alla riduzione dei costi, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Introduzione*, in *L'Outsourcing nei servizi bancari e finanziari*, a cura di S. CASAMASSIMA, M. NICOTRA, Padova, Cedam, 2021, XV, nonché M. CERA, *Esternalizzazioni di gestione, mandato generale e rappresentanza legale nelle società per azioni*, in *Riv. dir. priv.*, 2013, 327 s. Pur con un'osservazione limitata al *cloud computing*, a livello istituzionale, cfr. EUROPEAN BANKING AUTHORITY (d'ora in poi, "EBA"), *Report on the prudential risks and opportunities arising for institutions from fintech* (3 luglio 2018), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-assesses-risks-and-opportunities-fintech-and-its-impact>, 53.

⁴ In questo senso, COMMISSIONE EUROPEA, *Impact Assessment Report Accompanying the document for DORA Regulation* [SWD(2020) 198 final] (24 September 2020), reperibile al seguente indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52020SC0198>, 17.

⁵ EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES (d'ora in poi, "ESAs"), *Report on the landscape of ICT*

ropea (d'ora in poi, "BCE") ha verificato che il 48,5% delle spese sostenute dalle banche *significant* in ambito tecnologico è da ricondurre alla pratica di affidare a terzi tali funzioni⁶. Le risposte al questionario impiegato per la redazione del documento «Rilevazione sull'IT nel settore bancario italiano», promosso dalla Convenzione Interbancaria per l'Automazione e dall'Associazione Bancaria Italiana⁷, mostrano come la pratica aziendale risulti essere diffusa anche tra i principali gruppi bancari attivi in Italia. Pur ritenendo molto rilevante l'impiego di «competenze interne» per lo svolgimento di iniziative tecnologiche significative, particolare importanza assume il «reperimento delle competenze» presso «società di consulenza», «*global vendor*» e «*[o]utsourcer*»⁸. Con particolare riferimento al *cloud computing*⁹, secondo una tendenza confermata a livello europeo¹⁰, lo studio afferma che il 58% delle banche rispondenti gode di servizi prestati da fornitori esterni e il 29% delle stesse ha iniziato un percorso di transizione tecnologica per fruire di servizi *cloud*¹¹. Da una rilevazione successiva, si evince che nel 2022 la maggior parte delle banche nel campione ha fruito di servizi *cloud* o intende avviare un percorso per affidarne la realizzazione a imprese terze¹².

Pur essendo innegabili i vantaggi derivanti dal ricorso al mercato, l'affidamento a terzi di attività tecnologiche per la realizzazione di una frazione dell'impresa comporta un incremento dei rischi intrapresi dalla banca¹³. La di-

third-party providers in the EU (27 September 2023), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esas-publish-report-landscape-ict-third-party-providers-eu>, 6.

⁶ BCE, *IT and cyber risk – key observations*, https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/srep/2023/html/ssm.srep2023_ITandcyberrisk.en.pdf, 3.

⁷ Il riferimento è a CIPA, ABI, (nt. 1), 37 ss.

⁸ CIPA, ABI, (nt. 1), 35 s.

⁹ Per un approfondimento sul punto, FINANCIAL STABILITY BOARD, *Third-party dependencies in cloud services. Considerations on financial stability implications* (9 December 2019), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.fsb.org/2019/12/third-party-dependencies-in-cloud-services-considerations-on-financial-stability-implications/>, 5 ss. Per quanto si tratti della tecnologia più esternalizzata, ulteriori servizi affidati a terzi possono riguardare la «*robo-advisory*» e l'«uso dei dati biometrici»: G. ALPA, *Fintech: un laboratorio per giuristi*, in *Contr. impr.*, 2009, 381. Più ampiamente, il novero dei servizi tecnologici esternalizzati è indicato in EBA, (nt. 3), 12 ss.

¹⁰ BCE, *ECB Guide on outsourcing cloud services to cloud service providers*, reperibile al seguente indirizzo: https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/ssm.pubcon240603_draftguide.en.pdf.

¹¹ CIPA, ABI, (nt. 1), 11.

¹² CIPA, ABI, *Rilevazione sull'IT nel settore bancario italiano. Il cloud computing e le banche* (Maggio 2023), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.cipa.it/rilevazioni/tecnologiche/2022/index.html>, 29.

¹³ L'ultimo *Supervisory Review and Evaluation Process* (d'ora in poi, "SREP") condotto dalla BCE ha identificato tra le maggiori vulnerabilità in ambito operativo i rischi derivanti dal-

pendenza da fornitori terzi di servizi IT costituisce una componente del rischio operativo¹⁴, può impattare su altri rischi tradizionali (il rischio di reputazione o di *compliance*) e porre rischi nuovi, come quello di concentrazione¹⁵. Il rischio di concentrazione può rilevare sia in una prospettiva micro-prudenziale che macro-prudenziale¹⁶. Nella prima prospettiva, la stipulazione di molteplici accordi con lo stesso fornitore di servizi IT o con un fornitore non sostituibile può pregiudicare – in caso di malfunzionamento o interruzioni del servizio – l’operatività della banca e comprometterne la stabilità economica. Nella seconda prospettiva, quando il mercato dei servizi IT è concentrato nelle mani di pochi¹⁷, i fornitori assumono

l’esternalizzazione di servizi tecnologici (in particolare, BCE, *Aggregated results of SREP 2023* (2023), reperibile al seguente indirizzo:

https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/srep/2023/html/ssm.srep202312_aggregatedresults2023.en.html, par. 5.5.2). In termini generali, per l’affermazione che le “attività esternalizzate sono considerate più rischiose, siano esse conferite a soggetti all’interno del gruppo di appartenenza dell’ente creditizio oppure a fornitori terzi»: BCE, *Guida alla valutazione delle domande di autorizzazione all’esercizio dell’attività bancaria* (gennaio 2019), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/supervisorypolicy/html/supervisoryguides.en.html>, par. 5.2. In tema, F. URBANI, *I rapporti di terza parte nel governo delle banche: rischi, regolazione e “frammentazione” dell’assetto* (2022), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.orizzontideldirittocommerciale.it/giuscommercialisti-in-erba-18-novembre-2022/>, 37. Per una generale enunciazione delle diverse categorie di rischio associate all’*outsourcing*, BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (d’ora in poi, “BCBS”), *Outsourcing in Financial Services* (febbraio 2005), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.bis.org/publ/joint12.htm>, 11 s.

¹⁴ L’art. 85, primo par., Direttiva 36/2013/UE (d’ora in poi, “CRD IV”) ricomprende i «rischi derivanti dall’esternalizzazione» nel rischio operativo. Si fa poi espresso riferimento al c.d. rischio *outsourcing* IT, che viene definito come «[t]he risk that engaging a third party, or another Group entity (intra-group outsourcing), to provide ICT systems or related services adversely impacts the institution’s performance and risk management»: EBA, *Final Report. Guidelines on ICT Risk Assessment under the Supervisory Review and Evaluation process (SREP)* (11 May 2017), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-final-guidelines-assess-ict-risk>, 11.

¹⁵ Sulla possibilità che i rapporti di terza parte possano comportare un «aggravamento dei rischi “tipici” del settore creditizio» e possano porre rischi «di nuova formazione» (come, per esempio, quello *cyber* o di concentrazione macro-prudenziale), F. URBANI, (nt. 13), 35 ss.

¹⁶ Sulle due prospettive del rischio di concentrazione, cfr. EBA, *Orientamenti in materia di esternalizzazione* (25 febbraio 2019), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/internal-governance/guidelines-outsourcing>, par. 66, lett. a) e art. 29, primo par., Regolamento (UE) 2022/2554 (d’ora in poi, “Regolamento DORA”). Ponendo l’accento sulla natura macro-prudenziale del rischio di concentrazione, L. SPITALERI, *L’outsourcing nei servizi bancari e finanziari, profili di governance e prospettive di vigilanza*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2023, 136.

¹⁷ Specie nell’ambito dei servizi *cloud*, la concentrazione dei fornitori è un dato ormai ampiamente riconosciuto: «the widespread use of a limited number of closely connected ICT TPPs by a large number of financial institutions can lead to macro-prudential risks, such as concentration and systemic risks. This can adversely impact financial stability in the event that one or more of the critical providers experience a major disruption in providing their services»: COMMISSIONE EUROPEA,

una sostanziale rilevanza sistemica, in quanto il “fallimento” di uno si espande ad una pluralità di enti vigilati, finendo per mettere in pericolo la stabilità dell’intero sistema finanziario. È in questa prospettiva che matura l’esigenza di non rimettere la disciplina della materia ai soli meccanismi di mercato. Tale preoccupazione ha trovato condivisione nei primi interventi in materia¹⁸ e, successivamente, ha posto le basi per una regolamentazione organica in ambito bancario delle pratiche di esternalizzazione di funzioni¹⁹ con gli Orientamenti adottati dalla *European ban-*

(nt. 4), 18; ma v. anche BCE, (nt. 10), 1. In dottrina, G. SCHNEIDER, *La resilienza operativa digitale come materia di corporate governance: prime riflessioni a partire dal DORA*, in *Riv. cor. gov.*, 2022, 556. Seppure con considerazioni prospettiche, in termini generali, A. GUACCERO, *Automazione dei processi e dei servizi, imputazione e responsabilità*, in *Diritto del Fintech*¹, a cura di M. CIAN, C. SANDEI, Padova, Cedam, 2020, 63, secondo cui lo «sviluppo di un mercato di sistemi evoluti porterà tipicamente, tenuto conto degli importanti investimenti tecnologici richiesti, alla concentrazione dell’offerta, con l’effetto di produrre una potenziale duplice restrizione competitiva. Alla concentrazione di un numero di fornitori di sistemi di elaborazione fondati sull’intelligenza artificiale corrisponderà infatti la diffusione più ampia di un numero limitato di sistemi».

¹⁸ Cfr. COMMITTEE OF EUROPEAN BANKING SUPERVISORS, *Guidelines on Outsourcing* (14 December 2006), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.eba.europa.eu/guidelines-2006> [per un’analisi sistematica di tale documento, V. LEMMA, J.A. THORPE, (nt. 3), 378 ss.]; successivamente, EBA, *Raccomandazioni in materia di esternalizzazione a fornitori di servizi cloud*, reperibile al seguente indirizzo: [https://www.eba.europa.eu/documents/10180/2170125/ca84f597-f930-4918-8ae8-a4c2bd441e8d/Recommendations%20on%20Cloud%20Outsourcing%20\(EBA-Rec-2017-03\)_IT.pdf](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/2170125/ca84f597-f930-4918-8ae8-a4c2bd441e8d/Recommendations%20on%20Cloud%20Outsourcing%20(EBA-Rec-2017-03)_IT.pdf). Per l’affermazione che tali documenti costituiscono il fondamento degli attuali Orientamenti EBA, F. CAPRIGLIONE, A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della governance bancaria*, Torino, Utet Giuridica, 2019, 223 s.

¹⁹ Le disposizioni di vigilanza sulle banche attribuiscono efficacia vincolante alle regole contenute in EBA, (nt. 16) e, dunque, si deve guardare a tale fonte per comprendere quando la prestazione di servizi tecnologici rientri nella nozione normativa di esternalizzazione di funzioni (Circolare 285/2013, Parte I, Titolo IV, Cap. 3, Sez. IV, par. 1). Per prima cosa, la nozione di «funzione» è particolarmente ampia e ricomprende l’attribuzione a terzi dello svolgimento di un servizio o una sua parte [EBA, (nt. 16), par. 2; nella giurisprudenza italiana, si afferma che il fenomeno dell’*outsourcing* «comprende tutte le possibili tecniche mediante le quali un’impresa dismette la gestione diretta di alcuni segmenti dell’attività produttiva e dei servizi estranei alle competenze di base (c.d. *core business*)»: Cass. civ., sez. IV, 2 ottobre 2006, n. 21287, in *Foro it.*, 2007, 114; esclude, nondimeno, che una «delimitata attività di supporto consultivo e assistenziale» alla funzione di *compliance* possa qualificarsi come «esternalizzazione»: App. Catania, 22 gennaio 2019, n. 133, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, II, 7, con nota di G. CAVALLARO]. Gli altri due elementi per qualificare un accordo come esternalizzazione di funzioni sono la ricorrenza del servizio prestato dal fornitore e l’astratta capacità della banca di svolgere da sé la funzione, anche se questa non è mai stata sviluppata *in house* [EBA, (nt. 16), par. 26]. Proprio in ragione di tale ultima caratteristica, gli Orientamenti EBA forniscono un elenco di attività che non possono essere qualificate come esternalizzazione di funzioni poiché sono necessariamente svolte da soggetti diversi dalla banca [per un’elencazione dei diversi servizi, EBA, (nt. 16), par. 28]. Si pensi, per esempio, alla revisione legale dei conti: tale servizio deve essere svolto da un soggetto terzo a norma di legge e, per conseguenza, non può mai essere realizzato da funzioni interne alla banca. Per un’ampia trattazione sul punto, pur precedente agli Orientamenti EBA e focalizzata sull’esternalizzazione da parte degli intermediari finanziari, M. MAUGERI, (nt. 3), 440 ss.

king authority (d'ora in poi, nel testo, "Orientamenti EBA") il 25 febbraio 2019. Da ultimo, il legislatore europeo ha deciso di introdurre un quadro normativo specificamente dedicato all'affidamento di servizi IT con il Regolamento DORA²⁰.

In tale contesto economico e normativo polarizzato tra istanze di efficienza e riduzione del rischio, l'articolo intende individuare i criteri che orientano le società bancarie nella selezione del fornitore e nella gestione del relativo rapporto contrattuale, nonché, di riflesso, il ruolo delle autorità di vigilanza nell'assicurare la protezione degli interessi pubblici coinvolti. Prima di avviare l'indagine, è necessario fare solo una notazione metodologica: nell'affrontare la domanda di ricerca, si farà riferimento alle regole contenute negli Orientamenti EBA e alle disposizioni introdotte nell'ordinamento europeo dal Regolamento DORA. Benché il Regolamento si applicherà a partire dal 17 gennaio 2025²¹ e dovranno essere emanati diversi atti di esecuzione²², la sua entrata in vigore e l'imminente applli-

²⁰ Il Regolamento DORA ha introdotto l'ampia nozione di servizi relativi alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, che sono definiti come i «servizi digitali e di dati forniti attraverso sistemi di TIC a uno o più utenti interni o esterni su base continuativa» (art. 3, n. 21, Regolamento DORA). Confrontando tale nozione normativa con quella di esternalizzazione di funzioni delineata da EBA, (nt. 16), par. 26 si può notare come il legislatore europeo abbia inteso estendere il novero dei rapporti contrattuali di terza parte soggetti a regolamentazione. Per l'applicazione delle disposizioni contenute nel Regolamento DORA è infatti sufficiente la fornitura di un servizio tecnologico in via ricorrente, rimanendo esclusa qualsiasi valutazione relativa alla capacità della banca di realizzare *in house* l'attività. Atteso che il Regolamento DORA ha superato la fattispecie normativa dell'«esternalizzazione» di funzioni prevista da EBA, (nt. 16), par. 26 tramite il concetto di fornitura di servizi IT, qualsiasi riferimento nel testo all'esternalizzazione assume significato equivalente alla più recente nozione dettata dal legislatore europeo.

²¹ Art. 64 Regolamento DORA.

²² Dopo l'adozione del Regolamento DORA è stata avviata una intensa attività di produzione regolamentare di dettaglio con riferimento al tema oggetto di ricerca; tra gli interventi più rilevanti e recenti si devono menzionare: (1) JOINT COMMITTEE OF THE ESAS, *Final report on Draft Regulatory Technical Standards to specify the elements which a financial entity needs to determine and assess when subcontracting ICT services supporting critical or important functions as mandated by Article 30(5) of Regulation (EU) 2022/2554* (26 July 2024), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.dirittobancario.it/art/dora-le-rts-esas-sul-subappalto-dei-servizi-ict/>; (2) JOINT COMMITTEE OF THE ESAS, *Final Report on Joint Guidelines on the oversight cooperation and information exchange between the ESAs and the competent authorities under Regulation (EU) 2022/2554* (26 July 2024), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.dirittobancario.it/art/dora-standard-tecnici-esas-su-segnalazione-di-incidenti-informatici-e-sorveglianza/>; (3) JOINT COMMITTEE OF THE ESAS, *Final Report Draft Regulatory Technical Standards on harmonisation of conditions enabling the conduct of the oversight activities* (17 July 2024), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.dirittobancario.it/art/dora-standard-tecnici-esas-su-segnalazione-di-incidenti-informatici-e-sorveglianza/>; (4) Regolamento Delegato (UE) 2024/1773, che integra il regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che precisano il contenuto dettagliato della politica relativa agli accordi contrattuali per l'utilizzo di servizi TIC a supporto di funzioni essenziali o importanti prestati da fornitori terzi di servizi TIC; (5) Regolamento Delegato (UE) 2024/1502, che integra il regolamento (UE)

cazione hanno suggerito di considerare la novella europea alla stregua del diritto attualmente vivente.

2. La decisione di esternalizzare servizi tecnologici.

La banca dispone di diverse modalità per integrare servizi IT nella propria attività, che spaziano dalla realizzazione *in house* a pratiche di esternalizzazione. La conformazione tecnologica delle attività e dei processi bancari transita da questa importante decisione strategica, della quale diviene indispensabile – in punto di poteri e responsabilità – stabilire i criteri che ne guidano l'assunzione.

3. La competenza dell'organo amministrativo.

Risulta in primo luogo necessario stabilire quale organo sociale sia deputato ad assumere la scelta di esternalizzare un servizio IT. Al riguardo, significative indicazioni sono fornite dalla Circolare n. 285/2013 adottata da Banca d'Italia. Infatti, nell'ambito delle strategie aziendali, l'organo con funzione di supervisione strategica è incaricato di definire l'«eventuale adozione di modelli imprenditoriali, applicazioni, processi o prodotti nuovi, anche con modalità di *partnership* o esternalizzazione, connessi all'offerta di servizi finanziari ad alta intensità tecnologica (*Fintech*)» (Parte Prima, Titolo IV, Cap. 1, Sez. III, par. 2.2, lett. *f*, punto ii). Nella medesima prospettiva, l'organo con funzione di supervisione strategica «definisce e approva la strategia ICT», che a sua volta comprende le «dipendenze chiave da soggetti terzi» (Parte Prima, Titolo IV, Cap. 4, Sez. II, par. 2.1, lett. *a*). La Circolare 285/2013 aggiunge inoltre che l'organo con funzione di supervisione strategica non dovrebbe essere «investito di questioni che – *per il loro contenuto o rilevanza non strategica* – possono più efficacemente essere affrontate dall'organo con funzione di gestione o dalle strutture aziendali» (Parte Prima, Titolo IV, Cap. 1, Sez. III, par. 2.2, lett. *e*).

A ben vedere, la medesima distinzione per impatto strategico si riscontra anche nell'ambito dell'esternalizzazione di servizi IT. Infatti, la legge riconosce l'essenzialità o l'importanza della funzione quando è destinata ad incidere sui «risultati finanziari» della banca, sulla «solidità o continuità» dei servizi finanziari e sul «costante adempimento» degli «obblighi previsti dalla normativa applicabile in materia di servizi finanziari» (art. 3, punto 22, Regolamento DORA). Si pensi, per esempio, a tecniche di automazione impiegate per l'esecuzione delle segnalazioni di vigilanza²³ o per la determinazione dei requisiti di capitale.

2022/2554 del Parlamento europeo e del Consiglio specificando i criteri per la designazione dei fornitori terzi di servizi TIC come critici per le entità finanziarie.

²³ Così BANCA D'ITALIA, *Nota di chiarimenti sul sistema dei controlli interni, il sistema informa-*

In questo quadro normativo, l'assetto di competenze viene dunque a differenziarsi a seconda della tipologia di funzione esternalizzata e risente del sistema di amministrazione e controllo adottato dalla società bancaria.

Nel sistema tradizionale e monistico, quando l'*outsourcing* riguarda una funzione essenziale o importante, gli indici normativi sono sufficientemente univoci nell'indicare il consiglio di amministrazione quale soggetto titolare della scelta²⁴; diversamente, nelle altre ipotesi, la scelta e la gestione relativa all'accordo di esternalizzazione deve essere rimessa agli amministratori con deleghe²⁵ (quando presenti²⁶).

Nel sistema dualistico²⁷, il consiglio di sorveglianza concorre con il consiglio di gestione alla supervisione strategica dell'ente quando lo statuto gli attribuisca il compito di deliberare «in ordine alle operazioni strategiche e ai piani, industriali e finanziari della società» (art. 2409-terdecies, primo comma, lett. *f-bis*, c.c.). Nei termini propri della regolamentazione bancaria, la «funzione di supervisione stra-

tivo e la continuità operativa, reperibile al seguente indirizzo:

<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivionorme/circolari/c285/Circ-285-nota-chiarimenti-controlli-interni.pdf>, 13, riportata anche in G. FALCONE, *Profili problematici dell'esternalizzazione di funzioni ed attività "tipiche" da parte degli intermediari del mercato finanziario*, in *Mercati regolati e nuove filiere di valore*, a cura di R. LENER, G. LUCHENA, C. ROBUSTELLA, Torino, Giappichelli, 2021, 285, nt. 24.

²⁴ Seppure in termini generali, M. CERA, (nt. 3), 334.

²⁵ La chiarezza della Circolare n. 285/2013 aiuta dunque a interpretare il testo ambiguo degli orientamenti EBA e della fonte secondaria del Regolamento DORA, che sembra condizionare ad eventualità il coinvolgimento del consiglio di amministrazione con riferimento alle funzioni essenziali o importanti [«se del caso»: EBA, (nt. 16), par. 42, lett. *a*); art. 4, lett. *a*), Regolamento Delegato (UE) 2024/1773]. In tema v. anche EBA, (nt. 16), par. 55, lett. *d*), là dove si richiede che il registro delle informazioni relative agli accordi aventi per oggetto l'esternalizzazione di funzioni essenziali o importanti devono contenere l'indicazione dell'«individuo o l'organo decisionale (ad esempio, l'organo di amministrazione) dell'ente o dell'istituto di pagamento che ha approvato l'accordo di esternalizzazione». In dottrina, M. MAUGERI, (nt. 3), 459 s., secondo cui ove la delega di funzioni è generale, la competenza a esternalizzare spetta all'organo delegato, mentre ove la delega di funzioni è parziale, la decisione di esternalizzare funzioni essenziali o importanti è da imputare al consiglio di amministrazione. Nonostante tali aspetti, conclude per la «permanenza di tutti i poteri decisori in capo all'organo gestorio nella sua interezza, alla luce di un difficile (se non impossibile) scissione fra componente gestoria (in senso stretto) e organizzativa del rapporto di esternalizzazione, potendosi al più attribuire agli organi delegati (o all'alta dirigenza dell'ente) funzioni esecutive e attuative nell'ambito dello stesso»: F. URBANI, (nt. 13), 230.

²⁶ Con riferimento alle «banche di minor complessità», per esempio, andrebbe evitata la nomina di un amministratore delegato e di un direttore generale: Circolare 285/2013, Parte Prima, Titolo IV, Cap. 1, Sez. III, par. 2.2, lett. *i*). Nel caso di assenza di delega, conclude per la competenza del consiglio di amministrazione a deliberare la scelta di esternalizzare un servizio o una funzione, M. MAUGERI, (nt. 3), 460.

²⁷ Per una generale disamina delle regole speciali in materia bancaria, V. CARIELLO, *Il sistema dualistico*, Torino, Giappichelli, 2012, 63 ss. e per alcune questioni problematiche, G.B. PORTALE, *La corporate governance delle società bancarie*, in *Riv. soc.*, 2016, 56 s., nonché ID., *Amministrazione e controllo nel sistema dualistico delle società bancarie*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, I, 32 ss.

tegica (...) viene (...) incentrata sul consiglio di sorveglianza» (Circolare 285/2013, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 1, Sezione I, par. 1). Considerato che la decisione di esternalizzare funzioni essenziali o importanti può essere qualificata anche direttamente dallo statuto come operazione strategica per il suo potenziale e non trascurabile impatto sui risultati della banca²⁸, la relativa competenza spetta al consiglio di gestione e al consiglio di sorveglianza secondo la seguente distribuzione di compiti: il primo organo deve proporre²⁹ ed eseguire l'operazione³⁰, ferma la responsabilità per gli «atti compiuti» in relazione alle «operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari della società» (art. 2409-terdecies, primo comma, lett. *f-bis*, c.c.); il secondo deve autorizzare, approvare l'operazione o scegliere tra le diverse opzioni proposte³¹. Al fine di indirizzare il consiglio di gestione nella predisposizione della proposta, il consiglio di sorveglianza può formulare proprie posizioni e, *a fortiori*, proporre eventuali modifiche a quelle già configurate, soltanto nel caso di esternalizzazioni qualificate come «operazioni strategiche fondamentali» (Circolare 285/2013, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 1, Sezione III, par. 2.2., lett. *j*)³². Nelle ipotesi diverse dall'*out-*

²⁸ Sul punto, F. BORDIGA, *La funzione del consiglio di sorveglianza. Tra controllo e indirizzo dell'impresa*, Milano, Giuffrè, 2016, 202, secondo cui il coinvolgimento "strategico" deve avvenire per decisioni che «incidano significativamente sulle prospettive reddituali, finanziarie e patrimoniali della società».

²⁹ Lo statuto della banca, infatti, deve «qualificare natura e contenuti del potere decisionale riconosciuto al consiglio medesimo rispetto alle competenze del consiglio di gestione, fermo restando il potere di proposta di quest'ultimo» (Circolare 285/2013, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 1, Sezione III, par. 2.2., lett. *j*).

³⁰ Sul punto, P. MONTALENTI, *Il sistema dualistico: il consiglio di sorveglianza tra funzioni di controllo e funzioni di alta amministrazione*, in *AGE*, 2007, 276, là ove afferma che il «consiglio di gestione è pur sempre giudice sulla scelta finale dell'attuazione o non della decisione»; in senso analogo, V. CARIELLO, (nt. 27), 101. In effetti, per le disposizioni di vigilanza, l'«attribuzione di compiti di supervisione strategica al consiglio di sorveglianza non deve condurre a ingerenze di quest'ultimo nella gestione» (Circolare 285/2013, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 1, Sezione III, par. 2.2., lett. *j*).

³¹ Benché con riferimento alle disposizioni di vigilanza, ma con argomentazioni valide anche per l'ordinamento vigente, G. A. RESCIO, *L'adeguamento degli statuti delle banche alle disposizioni di vigilanza 4 marzo 2008 in materia di organizzazione e governo societario (con particolare riferimento alle banche a sistema dualistico)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, 739 ss. Secondo l'A. il consiglio di sorveglianza può esercitare il potere di proposta solo quando «quest'ultimo non venisse esercitato per motivazioni diverse dal dissenso interorganico sulla opportunità e/o sulle modalità dell'operazione e vi fosse assoluta urgenza di procedere» (spec. 741). Sulla differenza tra potere di autorizzazione, approvazione e decisione, P. MONTALENTI, (nt. 30), 275 ss. e F. BORDIGA, (nt. 28), 204 s., che, nondimeno, esclude – in conformità alla dottrina prevalente – la possibilità di coinvolgere il consiglio di sorveglianza secondo le ultime due modalità sopra indicate. *Contra*, seppure in senso dubitativo e solo con riferimento al potere decisorio, P. ABBADESSA, *Il sistema dualistico in Italia: l'evoluzione del modello*, in *Sistema dualistico e governance bancaria*, a cura di P. ABBADESSA, F. CESARINI, Torino, Giappichelli, 2009, 11 s.

³² Le esemplificazioni compiute dalle disposizioni di vigilanza (= «fusioni» e «acquisizioni di

sourcing di servizi essenziali o importanti, invece, la competenza relativa alla decisione di esternalizzare deve ritenersi rimessa ai soggetti delegati dal consiglio di gestione ai sensi dell'art. 2409-*novies*, primo comma, c.c., quando presenti.

Nei casi in cui il consiglio di sorveglianza non abbia funzione di supervisione strategica, la competenza sull'esternalizzazione di funzioni essenziali o importanti spetta al consiglio di gestione, mentre, per gli altri accordi, la competenza ricade – se presenti – sui consiglieri delegati. Il consiglio di sorveglianza potrebbe, in ogni caso, rivolgere atti di indirizzo “debole” e non vincolanti nei confronti del consiglio di gestione, a fronte della sua originaria impronta gestoria³³.

4. Il ruolo delle funzioni aziendali.

Nell'esercizio della loro competenza decisionale, l'organo di supervisione strategica e quello di gestione sono coadiuvati dalle funzioni aziendali interne. La politica di esternalizzazione deve, infatti, prevedere il «coinvolgimento delle funzioni di controllo interno e di altri soggetti con riferimento agli accordi di esternalizzazione» (Orientamenti EBA, par. 42, lett. *b*). La normativa non precisa, tuttavia, il momento dal quale l'attivazione delle funzioni aziendali interne costituisce un atto dovuto. Diversi argomenti depongono nel senso che tale compartecipazione è richiesta sin dalla fase di selezione del fornitore.

Dal punto di vista letterale, occorre soffermarsi sul significato da attribuire al termine «coinvolgimento». Quando tale vocabolo è utilizzato nei confronti dell'attività in capo all'organo di amministrazione, la disciplina chiarisce espressamente che, tra gli ambiti nel quale deve esplicarsi il contributo gestorio, è ri-

particolare rilievo») mostrano che le «operazioni strategiche fondamentali» consistono in atti potenzialmente idonei ad alterare in maniera significativa le condizioni di rischio dell'attività bancaria [sulla scarsa comprensibilità della fattispecie e sul fatto che il consiglio di sorveglianza può incidere sulla proposta formulata dal consiglio di gestione solo in tale ipotesi, G.A. RESCIO, (nt. 31), 741]. Si può ritenere che l'esternalizzazione ricada nella fattispecie in esame quando abbia ad oggetto servizi la cui scarsa qualità o incostanza può impedire lo svolgimento o pregiudicare significativamente il *core business* della banca (ciò accadrà, per esempio, nelle ipotesi di malfunzionamenti in caso di *full outsourcing*: sulla fattispecie, Circolare 285/2013, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 4, Sezione VI, par. 1).

³³ Anche in assenza di una specifica previsione statutaria *ex art.* 2409-*terdecies*, primo comma, lett. *f-bis*) ritengono che il consiglio di sorveglianza possa comunque svolgere attività di indirizzo programmatico e di orientamento della gestione, A. MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e generale*, in *Banca impr. soc.*, 2017, I, 77; M. LIBERTINI, *La funzione di controllo nell'organizzazione della società per azioni, con particolare riguardo ai c.d. sistemi alternativi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO ET AL., Torino, Utet Giuridica, 2014, 1088 s., che distingue tra «“potere di indirizzo debole”» e «potere di “direttiva”»; P. FERRO-LUZZI, *L'esercizio di impresa tra amministrazione e controllo*, in *AGE*, 2007, 249.

compreso il «processo decisionale» (Orientamenti EBA, par. 42, lett. a). Pertanto, al termine «coinvolgimento» dovrebbe essere attribuito il medesimo significato quando ricorre nei confronti delle funzioni aziendali: la partecipazione delle funzioni interne è, dunque, richiesta sin dalla fase decisionale. Tale osservazione trova conferma nel fatto che la funzione di *risk management* deve fornire supporto alle decisioni che implicano l'assunzione di rischi³⁴ e l'affidamento a terzi di attività tecnologiche rientra in tale categoria, incrementando i rischi (in particolare, quello operativo) intrapresi dall'ente (*supra*, n. 1). L'ordinamento italiano, infine, prevede una forma di coinvolgimento *ex ante* della funzione di *compliance* nei «progetti innovativi (...) che la banca intenda» avviare (Circolare n. 285/2013, Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Sezione III, par. 3.2), tra i quali potrebbe rientrare l'attribuzione di servizi tecnologici a soggetti altamente specializzati.

Occorre ora identificare le forme in cui si deve concretizzare il coinvolgimento delle funzioni aziendali nella scelta di esternalizzare servizi tecnologici. In primo luogo, i responsabili del *risk management* e della *compliance* sono tenuti ad attivare flussi informativi verso l'organo di gestione³⁵. In qualità di interlocutori privilegiati dei componenti dell'organo di amministrazione³⁶, nelle materie di loro competenza, i capi delle funzioni di controllo interessate dovranno fornire ad essi tutti i dati necessari per comprendere i rischi associati all'esternalizzazione e ponderare al meglio la decisione di esternalizzazione. Sempre i soggetti al vertice di tali funzioni potranno confrontarsi direttamente con l'organo amministrativo o gli organi delegati, formulando suggerimenti³⁷ o mettendo in discussione la decisio-

³⁴ In tema, EBA, *Orientamenti sulla governance interna* (2 luglio 2021), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/internal-governance/guidelines-internal-governance>, par. 152, 187, 188 e 195.

³⁵ Sui flussi informativi tra le funzioni di controllo interno, i loro responsabili e gli amministratori rilevano una pluralità di disposizioni regolamentari: EBA, (nt. 34), par. 173, 200, secondo cui il «responsabile della funzione di gestione dei rischi dovrebbe avere il compito di fornire informazioni esaurienti e comprensibili sui rischi» e 210, là dove prevede che la «funzione di conformità dovrebbe informare l'organo di gestione e comunicare, eventualmente, con la funzione di gestione dei rischi, in merito al rischio di conformità dell'ente e alla sua gestione».

³⁶ Cfr. EBA, (nt. 34), par. 172 e 173. Nell'ordinamento italiano, Circolare n. 285/2013, Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Sezione III, par. 1, lett. c), secondo cui i responsabili delle funzioni aziendali di controllo comunicano con l'organo amministrativo «senza restrizioni o intermediazioni».

³⁷ In tema, EBA, (nt. 34), par. 195 e 200, là ove prevede che il «responsabile della funzione di gestione dei rischi dovrebbe avere il compito di (...) consigliare l'organo di gestione»; avuto riguardo alla funzione di *compliance*, par. 209, secondo cui la «funzione di conformità dovrebbe consigliare l'organo di gestione in merito alle misure da adottare per garantire la conformità a leggi, norme, regolamenti e *standard* applicabili e dovrebbe valutare il possibile impatto di eventuali modifiche del contesto giuridico o normativo sulle attività e sul quadro di conformità dell'ente». In riferimento alla funzione di *compliance*, nell'ordinamento italiano, Circolare n. 285/2013, Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Sezione III, par. 3.2, che contempla tra i compiti di tale componente dei controlli interni la proposta di «modifiche organizzative e procedurali finalizzate ad assicurare un adeguato

ne che gli stessi intendono adottare³⁸. Tale prerogativa non può, però, spingersi fino a bloccare la decisione di esternalizzare i servizi tecnologici: la competenza e la responsabilità ultima di tale atto rimane in capo ai componenti dell'organo amministrativo³⁹.

Il ruolo dei vertici delle funzioni interne di controllo risulta, tuttavia, più circoscritto quando la banca nomina un soggetto responsabile per la gestione e il monitoraggio del rischio di esternalizzazione. In tale ipotesi, considerata la diretta responsabilità verso l'organo di gestione per il governo dei rischi di *outsourcing*⁴⁰, è possibile ritenere che tale figura costituisca l'interlocutore principale dei componenti dell'organo amministrativo. Il soggetto responsabile per l'*outsourcing* sarà, dunque, deputato a rappresentare i dati necessari all'organo di gestione e a partecipare alla decisione di esternalizzazione, fermo restando in ogni caso il previo confronto con i responsabili delle altre funzioni di controllo interno.

Da ultimo, l'attività dei responsabili del *risk management*, della *compliance*, della eventuale funzione di controllo dei rischi ICT e della funzione di esternalizzazione beneficia degli esiti dell'attività istruttoria svolta dalle funzioni di appartenenza nelle rispettive aree di competenza [= rispettivamente, (1) l'identificazione dei rischi associati all'esternalizzazione⁴¹ e la valutazione dell'impatto della scelta sul profilo di rischio dell'ente⁴²; (2) la gestione del rischio di non conformità riferito alla disciplina applicabile ai rapporti di terza parte⁴³; (3) il puntuale trattamento dei rischi ICT e sicurezza⁴⁴]. Qualora la banca abbia deciso di de-

presidio dei rischi di non conformità identificati» e la prestazione di consulenze e «assistenza nei confronti degli organi aziendali della banca in tutte le materie in cui assume rilievo il rischio di non conformità».

³⁸ Sul punto, EBA, (nt. 34), par. 173, secondo cui, in termini generali, i «responsabili delle funzioni di controllo interno dovrebbero poter accedere e riferire direttamente all'organo di gestione nella sua funzione di supervisione strategica, al fine di sollevare dubbi e avvisare la funzione di supervisione strategica». Con specifico riferimento all'ambito del *risk management*, par. 202, che assegna al titolare di tale funzione il potere di «mettere in discussione le decisioni prese dalla dirigenza dell'ente e dal relativo organo di gestione».

³⁹ Con particolare riferimento alla funzione di gestione dei rischi, il punto è affermato espressamente in EBA, (nt. 34), par. 188, dove viene previsto che la «responsabilità delle decisioni adottate dovrebbe restare in capo alle unità operative e interne e, in ultima analisi, all'organo di gestione».

⁴⁰ Come stabilito in EBA, (nt. 16), par. 38, lett. c), la banca dovrebbe istituire una apposita funzione o designare un soggetto apicale dell'organizzazione che risponda direttamente al consiglio di amministrazione e abbia a livello interno la responsabilità di gestire i rischi connessi ai contratti di esternalizzazione.

⁴¹ Cfr. EBA, (nt. 34), par. 191.

⁴² Sul punto, EBA, (nt. 34), par. 195.

⁴³ In tema, EBA, (nt. 34), par. 204 e, nell'ordinamento italiano, Circolare n. 285/2013, Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Sezione III, par. 3.2.

⁴⁴ La funzione trova puntuale disciplina nell'ordinamento italiano e, in particolare, v. Circolare 285/2013, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 4, Sezione II, par. 4. L'istituzione di una funzione di

dicare all'esternalizzazione un'apposita struttura aziendale, si deve ritenere che l'attività istruttorie dovrà essere svolta da quest'ultima, con l'ausilio delle altre funzioni.

Alcune precisazioni alle considerazioni svolte si rendono necessarie con riferimento ai sistemi alternativi di amministrazione e controllo. Nell'ambito del sistema dualistico, il consiglio di sorveglianza può beneficiare di un canale informativo diretto con la struttura aziendale e attivare un contatto diretto con l'autorità di vigilanza, anche sulla base degli elementi informativi emersi nell'esercizio delle proprie prerogative. In qualità di titolare della funzione di controllo, il consiglio di sorveglianza può infatti ricevere direttamente dalle funzioni aziendali interne «adeguati flussi informativi periodici o relativi a specifiche situazioni o andamenti aziendali» (Circolare n. 285/2013, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 1, Sezione III) e informare «senza indugio la Banca d'Italia di tutti gli atti o i fatti (...) che possano costituire una irregolarità nella gestione delle banche o una violazione delle norme disciplinanti l'attività bancaria» (art. 52, primo comma, t.u.b.). Nel sistema monistico, considerazioni analoghe valgono con riferimento al comitato per il controllo sulla gestione, che potrà, dunque, godere di un canale informativo diretto e privilegiato rispetto agli altri amministratori e giocare un ruolo proattivo verso l'autorità di vigilanza.

5. Scelta informata e valutazione del rischio.

Il primo compito richiesto ai componenti dell'organo amministrativo di una banca in sede di scelta consiste nella valutazione degli elementi su cui fondare la decisione di esternalizzare. In proposito, i componenti devono confrontarsi con un paradigma di gestore informato ampiamente dettagliato dal Regolamento DORA e dagli Orientamenti EBA⁴⁵. Infatti, tale quadro normativo specifica i fattori che gli organi competenti devono prendere in considerazione «prima di stipulare l'accordo contrattuale»: (1) l'essenzialità o l'importanza della funzione a supporto

controllo responsabile della gestione e sorveglianza dei rischi informatici è ora prevista imperativamente dall'art. 6, quarto par., Regolamento DORA per gli enti finanziari diversi dalle microimprese.

⁴⁵ In applicazione dell'art. 28, decimo par., primo e secondo comma, Regolamento DORA, le Autorità di vigilanza europee hanno inviato alla Commissione europea una bozza di *Regulatory Technical Standard*, destinati a specificare con maggior grado di dettaglio i fattori che la banca dovrà considerare al fine di concludere un accordo di esternalizzazione di funzioni essenziali o importanti: JOINT COMMITTEE OF THE ESAs, *Final Report on Draft Regulatory Technical Standards to specify the detailed content of the policy in relation to the contractual arrangements on the use of ICT services supporting critical or important functions provided by ICT third-party service providers as mandated by Regulation (EU) 2022/2554* (17 January 2024), reperibile al seguente indirizzo: <https://service.betterregulation.com/document/702869>; il lavoro delle ESAs è ora confluito nell'adozione del Regolamento Delegato (UE) 2024/1773.

della quale è impiegato il servizio IT; (2) il rispetto delle condizioni di vigilanza; (3) i rischi rilevanti; (4) l'idoneità del potenziale fornitore; (5) l'esistenza di conflitti di interesse (art. 28, quarto par., Regolamento DORA). Seppure tali elementi risultino collocati sullo stesso piano, la valutazione del servizio come essenziale o importante assume un ruolo preliminare: se svolta positivamente, comporta un arricchimento dei fattori che devono essere considerati dall'organo di amministrazione, segnando una biforcazione nel modello dell'agire informato.

Nel caso di funzione non essenziale o importante, l'organo delegato deve valutare, accanto al rispetto delle condizioni di vigilanza e all'esistenza di conflitti di interesse, la sostenibilità economica e finanziaria dell'*outsourcer* – avendo particolare riguardo al *business model* e alla struttura proprietaria⁴⁶ –, nonché l'eventuale affidamento infragruppo del servizio⁴⁷. Diversamente, nel caso di funzione essenziale e importante, l'organo amministrativo è tenuto ad estendere il proprio patrimonio informativo all'adeguatezza della struttura organizzativa⁴⁸; al pregio del servizio in termini tecnico-informatici⁴⁹; alla concentrazione dei servizi IT⁵⁰; all'eventualità di un conseguente sub-appalto⁵¹; alle regole applicabili al fornitore, con particolare riguardo alle disposizioni che ne governano l'eventuale crisi⁵² e all'effettiva applicazione della legge in caso di paese terzo⁵³.

La distinzione dei fattori da prendere in considerazione risulta determinante in quanto delimita il perimetro dell'attività istruttoria e informativa assolta dalle funzioni interne di controllo, sulla cui base l'organo di gestione orienta la propria valutazione del rischio e la decisione finale. La discrezionalità degli amministratori o dei consiglieri entra in gioco, infatti, nella determinazione del livello di rischio associato all'assetto che verrebbe a configurarsi. Come esemplificato dal quadro normativo, l'analisi dei diversi fattori indicati risulta funzionale alla valutazione del rischio associato all'(eventuale) esternalizzazione del servizio IT⁵⁴.

⁴⁶ EBA, (nt. 16), par. 71, lett. a).

⁴⁷ EBA, (nt. 16), par. 71, lett. c).

⁴⁸ EBA, (nt. 16), par. 70. Tale disposizione dovrebbe essere interpretata nel senso di una verifica dell'idoneità quali-quantitativa degli assetti societari e aziendali. In questa direzione propende il riferimento letterale alla «reputazione commerciale», alle «abilità adeguate e sufficienti», alla «competenza», alla «capacità» e alle «risorse».

⁴⁹ Un elemento letterale per questa prospettiva si rintraccia nel dovere della banca di valutare che le «risorse informatiche» del fornitore siano tali da svolgere la funzione «in modo affidabile e professionale»: EBA, (nt. 16), par. 70.

⁵⁰ Art. 29, primo par., primo e quarto comma, Regolamento DORA.

⁵¹ Art. 29, secondo par., primo comma, Regolamento DORA e EBA, (nt. 16), par. 76 ss.

⁵² Art. 29, secondo par., secondo comma, Regolamento DORA.

⁵³ Art. 29, secondo par., terzo comma, Regolamento DORA.

⁵⁴ Così, ad esempio, l'indicazione per cui la banca dovrebbe «valutare l'impatto potenziale degli accordi di esternalizzazione in termini di rischio operativo» e «tenere conto dei risultati di tale valu-

Sembra possibile affermare che tale valutazione del rischio contempla, con un certo grado di approssimazione, due passaggi principali. Inizialmente, viene stabilito un primo livello di rischio connesso al potenziale *outsourcer* individuato, tanto in termini di affidabilità operativa quanto in termini di solidità organizzativa e sostenibilità economico-finanziaria. In un secondo momento, tale livello viene ridotto sulla base di un giudizio prognostico circa la capacità della banca di mitigare tale rischio tramite i dispositivi di *governance* e i diritti contrattuali⁵⁵. Il risultato di tale valutazione sarà, in ultima istanza, il parametro di riferimento per la banca nella scelta di esternalizzare i servizi IT.

6. I paradigmi della scelta.

È a questo punto che si innesta la scelta definitiva da parte degli amministratori o dei consiglieri. Tale decisione viene a confrontarsi con due rilevanti paradigmi di gestione.

Nel primo, sulla base delle premesse informative e del rischio misurato, gli amministratori della banca compiono la scelta di esternalizzare il servizio, dopo aver svolto una analisi dei costi e dei benefici derivanti dal ricorso alla pratica aziendale⁵⁶. In questo caso, tale scelta sarebbe coperta dalla *business judgement rule* e risulterebbe pertanto insindacabile, al di fuori delle ipotesi di scelta non informata o manifestamente irragionevole⁵⁷. Indicazioni in questo senso si rintrac-

tazione quando decidono se esternalizzare la funzione a un fornitore di servizi»: EBA, (nt. 16), par. 64. Per l'indicazione puntuale dei rischi considerati dalla relativa valutazione, art. 5, secondo par., Regolamento Delegato (UE) 2024/1773.

⁵⁵ Per il rilievo generale che «[s]ulla base delle valutazioni dei rischi, gli istituti finanziari dovrebbero determinare quali sono le misure essenziali per ridurre a livelli accettabili i rischi ICT e di sicurezza individuati», EBA, *Orientamenti sulla gestione dei rischi relativi alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione e di sicurezza* (28 novembre 2019), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.eba.europa.eu/guidelines-ict-and-security-risk-management>, par. 22. Nella medesima prospettiva, EBA, (nt. 34), par. 153, per cui la politica di gestione dei rischi di una banca dovrebbe contenere misure volte a ridurre i rischi individuati.

⁵⁶ Così F. URBANI, (nt. 13), 208, secondo cui l'«esternalizzazione, in questa prospettiva, è frutto della discrezionalità e della diligenza gestoria degli amministratori, chiamati a valutare se – ed eventualmente come – una simile formula operativa possa essere utile ai fini del migliore svolgimento dell'attività d'impresa, dovendosi valutare la convenienza sia di una simile soluzione di per sé considerata, sia delle specifiche modalità con cui essa si ipotizza potrà essere effettivamente strutturata».

⁵⁷ In ambito bancario, avuto riguardo all'irragionevolezza della scelta gestoria, V. CALANDRA BUONAURA, *L'impatto della regolamentazione sulla governance bancaria*, in *Banca impr. soc.*, 2019, 33. Si veda, inoltre, con specifico riferimento all'irrazionalità della scelta, P. MONTALENTI, *Aspetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e business judgement rule: una questione di sistema*, in *NDS*, 2021, 20 e, nell'ambito della disciplina con parti correlate, ID., *Impresa, società di capitali, mercati finanziari*, Torino, Giappichelli, 2017, 247. Per ulteriori riferimenti dottrinali e giurisprudenziali, F. RIGANTI, *La Responsabilità degli ammini-*

ciano anche nel regime giuridico in materia di *outsourcing*. In primo luogo, nella valutazione del rischio propedeutica alla decisione, l'autorità di vigilanza competente richiede alla banca di «considerare i benefici e i costi attesi dell'accordo di esternalizzazione proposto» (Orientamenti EBA, par. 66). Sulla stessa linea, le funzioni aziendali sono ritenute essenziali o importanti anche quando la loro interruzione «comprometterebbe sostanzialmente i risultati finanziari» della banca (art. 3, punto 22, Regolamento DORA; Orientamenti EBA, par. 29, lett. *a*, punto *ii*).

Nel secondo paradigma di gestione, una volta stabilito il livello di rischio residuo, gli amministratori e i consiglieri non beneficiano di una piena libertà decisionale, ma sono tenuti a contemplare all'interno della loro scelta alcuni interessi che la legge intende proteggere. La scelta di esternalizzare sarebbe consentita soltanto nel caso in cui – alla luce del rischio misurato (o misurabile) – tali interessi non siano pregiudicati. In questo caso, la *business judgement rule* subirebbe un parziale restringimento, in quanto la discrezionalità degli amministratori sarebbe confermata da criteri normativi. La scelta del modello cui adeguare l'azione gestoria dipende necessariamente dal quadro normativo dettato dal legislatore.

7. Continuità e qualità del servizio come criteri conformativi della scelta.

Occorre ora stabilire se il legislatore abbia individuato con un sufficiente grado di chiarezza alcuni criteri in grado di conformare la scelta gestoria. In proposito, le regole che espressamente governano l'«analisi preventiva» dell'esternalizzazione si limitano a indicare dal punto di vista metodologico i fattori da considerare, senza nulla dire intorno all'obiettivo cui tale valutazione risulta servente⁵⁸. La ricerca di eventuali criteri normativamente rilevanti deve pertanto essere allargata ad un esame sistematico delle disposizioni in materia di *outsourcing*. Al riguardo, sembra necessario muovere dalla finalità di resilienza operativa digitale che, come noto, informa l'intera strategia normativa sottesa al Regolamento DORA⁵⁹. Nella sintomatica definizione fornita dal legislatore europeo, la «resilienza

stratori. Rassegna di giurisprudenza, in *Giur. comm.*, 2023, II, 181 ss. e P. MONTALENTI, F. RIGANTI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni. Rassegna di giurisprudenza*, in *Giur. comm.*, 2017, II, 780.

⁵⁸ Cfr. EBA, (nt. 16), sezione 12, ove peraltro l'utilizzo dell'espressione citata. I fattori sono: (1) l'essenzialità o l'importanza della funzione a supporto della quale è impiegato il servizio IT; (2) il rispetto delle condizioni di vigilanza; (3) i rischi rilevanti; (4) l'idoneità del potenziale fornitore; (5) l'esistenza di conflitti di interesse [art. 28, quarto par., Regolamento DORA; EBA, (nt. 16), par. 61].

⁵⁹ Sul punto, v. il Considerando n. 1 Regolamento DORA, per cui l'«uso onnipresente dei sistemi di TIC e l'elevata digitalizzazione e connettività sono oggi caratteristiche fondamentali delle attività delle entità finanziarie dell'Unione, ma la loro resilienza digitale deve ancora essere affrontata e integrata in maniera più efficace nei loro quadri operativi di portata più ampia». La rilevanza della resilienza operativa era già stata segnalata dal BCBS, *Principles for Operational Resilience* (31

operativa digitale» della banca che presta attività «direttamente o indirettamente tramite il ricorso ai servizi offerti dai fornitori terzi» si identifica in due caratteristiche fondamentali: la «costante offerta dei servizi e la loro qualità» (art. 3, punto 1, Regolamento DORA). In tale contesto normativo, assume dunque primaria importanza la necessità di garantire la continuità e la qualità del servizio. Ulteriori indici normativi in questa direzione si rinvengono nelle disposizioni relative al monitoraggio e alla cessazione dell'accordo di esternalizzazione, confermando come tali criteri informino l'intera durata del rapporto di fornitura di servizi IT. In primo luogo, con grande enfasi, il legislatore europeo ha dichiarato che il «monitoraggio dei rischi» associati al fornitore di servizi IT deve essere svolto «in ultima analisi sulla base di un'attenta valutazione di eventuali impatti sulla continuità e la qualità dei servizi finanziari» (Considerando n. 64 Regolamento DORA). Echeggiando tale rilievo, il legislatore europeo ha inoltre richiesto alle banche di avviare strategie di uscita nell'ipotesi del «deterioramento della qualità dei servizi TIC forniti», nonché nel caso di «gravi rischi connessi all'adeguatezza e alla continuità dell'esercizio del rispettivo servizio TIC» (art. 28, ottavo par., primo comma, Regolamento DORA). Infine, in caso di cessazione dell'accordo contrattuale, le banche devono garantire di non «pregiudicare la continuità e la qualità dei servizi forniti ai clienti» (art. 28, ottavo par., secondo comma, Regolamento DORA; Orientamenti EBA, par. 107). In questi termini, quando viene in rilievo la prestazione di servizi IT, il legislatore sembra identificare nella continuità e nella qualità del servizio i criteri conformativi della discrezionalità degli amministratori.

Per la verità, sarebbe possibile pervenire a una conclusione analoga applicando in tale sede il canone della sana e prudente gestione di un ente creditizio. Per quanto tale criterio sia pensato come obiettivo di vigilanza di Banca d'Italia, BCE ed EBA⁶⁰, è ormai diffusa la convinzione che tale clausola generale sia in grado di orientare anche l'azione degli amministratori di banca⁶¹. Del resto, tale canone

March 2021), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d516.htm>, 1, dove l'affermazione che: «in light of the critical role that banks play in the operation of the global financial infrastructure, increasing their resilience would provide additional safeguards to the financial system». Similmente, INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS, *Principles on Outsourcing: Final Report* (October 2021), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.iosco.org/search/>, 13.

⁶⁰ Cfr., rispettivamente, art. 5, primo comma, d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 – Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (d'ora in poi, "t.u.b.") e art. 1, primo comma, Regolamento (UE) n. 1024/2013, per cui l'Autorità ha il compito istituzionale di «contribuire alla sicurezza e alla solidità degli enti creditizi»; con riferimento all'EBA, manca una espressa indicazione che ricomprenda la sana e prudente gestione nelle sue finalità istituzionali. Tuttavia, se si conviene che la stabilità macro-prudenziale dipende da una gestione sana e prudente delle banche a livello micro-prudenziale, è possibile ritenere che tale secondo obiettivo costituisca il presupposto del primo e debba ispirare, seppure indirettamente, l'attività dell'EBA.

⁶¹ La dottrina maggioritaria ritiene che gli enti vigilati sono destinatari del precetto: così G. LEMME, *Amministrazione e controllo nella società bancaria*, Milano, Giuffrè, 2007, 48, che parla di duplicità di destinatari della normazione secondaria emanata da Banca d'Italia. Dà per implicito

ispira l'intera disciplina regolamentare in misura tale che l'adesione alle prescrizioni in essa contenute equivale a orientare l'attività amministrativa al perseguimento della sana e prudente gestione. Tale principio può essere generalmente declinato nella finalità di assicurare la tenuta patrimoniale e finanziaria degli enti creditizi⁶²; nello specifico ambito dell'esternalizzazione di servizi IT, l'esigenza di garantire una gestione in linea con le finalità della regolamentazione bancaria si tradurrebbe nell'adozione di una condotta prudente nella decisione di esternalizzazione e nella selezione del fornitore. Non si ignora, tuttavia, l'ampio spazio di discrezionalità concesso dalla clausola generale della sana e prudente gestione, in quanto tale suscettibile di diverse declinazioni a livello applicativo. È per tale ragione che l'identificazione dei canoni di continuità e qualità del servizio contribuisce a tradurre in modo più pregnante il paradigma della sana e prudente gestione nell'ambito della conformazione tecnologica dell'attività bancaria.

8. La composizione dei criteri e la responsabilità degli amministratori.

Alla luce di tali considerazioni, la scelta di esternalizzare servizi IT deve essere subordinata al perseguimento dell'efficienza e al contemporaneo soddisfacimento degli *standard* di continuità e qualità del servizio. Due esempi aiutano a comprendere la portata applicativa del risultato raggiunto. In un primo scenario, la scelta della banca potrebbe ricadere in favore di un fornitore che, pur presentandosi critico sotto l'aspetto della prestazione del servizio, offre la propria collaborazione ad un prezzo significativamente inferiore rispetto ai *competitors* sul mercato. In questo caso, la necessità di rispettare entrambi i criteri impedisce alla banca di stipulare l'accordo di esternalizzazione IT con quel fornitore. In un secondo scenario, la banca potrebbe avvalersi di un fornitore che, pur offrendo un

l'assunto, qualificando la clausola generale come «regola di comportamento» per gli enti, C. LAMANDA, *Le finalità della vigilanza*, in *La nuova legge bancaria. Il t.u. delle leggi sull'intermediazione bancaria e creditizia e le disposizioni di attuazione*, a cura di P. FERRO-LUZZI, G. CASTALDI, 1, Milano, Giuffrè, 1996, 171. Più di recente, A. NIGRO, *Il nuovo ordinamento bancario e finanziario europeo: aspetti generali*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 186 s.; G. GUIZZI, *Appunti in tema di interesse sociale e governance nelle società bancarie*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, 248 ss., A. MIRONE (nt. 33), 44 ss. e C. ANGELICI, *Introduzione (intervento al convegno "Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli")*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2016, 761 ss. Con particolare riferimento all'ordinamento europeo, confermano tale assunto K. LIEVERSE, C. BULTEN, *Corporate Law versus Financial Regulatory Rules. The Impact on Managing Directors and Shareholders of Banks*, in *Governance of Financial Institutions*, edited by D. BUSCH, G. FERRARINI, G. VAN SOLINGE, Oxford, Oxford University Press, 2019, 95, sottolineando come «a bank not only has to comply with company law, but also with the rules on corporate governance arising from the financial regulatory rules».

⁶² Sembra essere questo il senso del Considerando n. 34 CRD IV, là dove stabilisce espressamente che gli interventi europei nel diritto bancario «sono volti ad assicurare la solvibilità degli enti».

significativo vantaggio in termini di competitività, beneficia di un potere negoziale difficilmente governabile. In un contesto di mercato che continua ad essere caratterizzato da un forte grado di concentrazione, la banca dovrà privilegiare i soggetti che – a parità di asimmetria di potere – offrono i migliori *standard* qualitativi e i più ampi poteri di controllo sulla loro operatività.

Nell'impossibilità di individuare fornitori adeguati, la banca non è tuttavia immediatamente costretta a internalizzare l'esecuzione del servizio IT. L'opzione intermedia è costituita dalla fornitura infragruppo: da un lato, l'istanza di efficienza è garantita dal maggior grado di specializzazione che consegue alla segmentazione dell'impresa; per altro verso, il rischio di pregiudizi all'operatività è significativamente mitigato per il fatto che la banca è in grado di esercitare un più elevato controllo sull'operatività della società controllata⁶³. È soltanto in assenza di quest'ultima opzione strategica che la banca sarà tenuta a realizzare il servizio *in house*⁶⁴.

In questa prospettiva, gli amministratori sono tenuti a dare conto delle ragioni per cui la selezione del fornitore non presenta un rischio residuo tale da compromettere gli interessi protetti dal legislatore e, nel contempo, non dimentica esigenze di efficienza. La qualità e la continuità del servizio IT, ricavabili dagli indici normativi indicati e dal principio di sana e prudente gestione dell'ente (*supra*, n. 7), conformano in maniera imperativa la scelta di esternalizzare servizi, senza soffrire di alcuna eccezione.

Ciò comporta che non è possibile giustificare scelte non equilibrate ricorrendo ad un innalzamento della dotazione patrimoniale dell'ente al fine di assorbire le perdite derivanti dagli eventuali pregiudizi causati dal fornitore. I requisiti di capitale per il rischio di esternalizzazione rientrano tra i fondi propri che la banca deve detenere a copertura del rischio operativo ai sensi del Regolamento (UE) n. 575/2013 (d'ora in poi, "CRR")⁶⁵. La strategia diretta a imporre ulteriori requisiti

⁶³ Se è vero che la fornitura infragruppo di servizi TIC «non dovrebbe essere automaticamente considerata meno rischiosa della fornitura di servizi TIC da parte di fornitori al di fuori di un gruppo finanziario e dovrebbe pertanto essere soggetta allo stesso quadro normativo», è altrettanto vero che «quando i servizi TIC sono forniti dall'interno dello stesso gruppo finanziario, le entità finanziarie potrebbero esercitare un livello di controllo più elevato sui fornitori infragruppo, il che dovrebbe essere preso in considerazione nella valutazione complessiva del rischio» [Considerando n. 31 Regolamento DORA; similmente EBA, (nt. 16), par. 68, lett. f]. Sul punto, v. anche il Considerando n. 5 Regolamento Delegato (UE) 2024/1773, secondo cui i «rischi posti dai fornitori intragruppo di servizi TIC possono essere diversi».

⁶⁴ I costi per realizzare in proprio un servizio tecnologico potrebbero essere particolarmente elevati in caso di banche di piccole-medie dimensioni. In tal caso, spese elevate da una parte e rischi significativi di *outsourcing* dall'altra potrebbero condurre alla situazione paradossale in cui la banca è impossibilitata a implementare nella propria impresa servizi tecnologici. Al fine di evitare tale risultato, gli enti saranno tenuti a comparare i costi del servizio rispetto alle potenziali perdite derivanti dai rischi di esternalizzazione e assumere la relativa decisione, che dovrebbe essere sufficientemente motivata in tal senso.

⁶⁵ Più nello specifico, il regime normativo ora vigente prevede che le banche possano calcolare

di capitale rispetto a quelli imposti dal CRR per mitigare gli effetti negativi del rischio di esternalizzazione (in luogo di presidi *ex ante*) è stata vagliata⁶⁶ ed espressamente accantonata dalla Commissione europea in sede di adozione del Regolamento DORA. Con significative argomentazioni, la Commissione ha infatti affermato che l'aumento dei requisiti patrimoniali non costituisce una misura sufficiente, in quanto accresce la solidità finanziaria della banca senza "intercettare" l'istanza principale: la resilienza operativa⁶⁷. Inoltre, quand'anche le banche accettassero di rispettare un'aggiuntiva riserva di capitale, la Commissione sostiene che non sarebbero comunque implementate le misure organizzative che risultano concretamente idonee a garantire la riduzione del rischio operativo⁶⁸. Il legislatore europeo, nelle proprie intenzioni e nella strategia normativa selezionata, ha dunque sconfessato l'assunzione di rischio tramite "garanzia patrimoniale", imponendo scelte e misure in grado di assicurare direttamente il rispetto della continuità e della qualità operativa⁶⁹.

È possibile in conclusione tracciare – pur con un certo grado di sintesi – il quadro della responsabilità degli amministratori e dei consiglieri della banca. Il mancato rispetto dei criteri conformativi della scelta di esternalizzare può qualifi-

tale requisito di capitale secondo molteplici modalità, che si fondano su due metodi di determinazione del fabbisogno patrimoniale di natura opposta (artt. 315-322 CRR). Ad un estremo, vi sono il metodo di base e il metodo standardizzato, che calcolano la quota di patrimonio richiesta al fine di mitigare gli impatti delle perdite "operative" attraverso il prodotto tra un indicatore rilevante espressivo dei ricavi generati dall'ente e fattori fissati in via imperativa dal legislatore europeo. All'altro estremo, vi è il metodo avanzato di misurazione grazie al quale la banca può calcolare i fondi propri necessari attraverso una stima delle perdite attese e inattese, effettuata con l'ausilio dei propri modelli interni. Il quadro attualmente vigente è destinato a mutare con il recepimento nell'ordinamento europeo delle recenti novità internazionali nel quadro di Basilea III. La riforma – tra i vari punti toccati – modificherà la disciplina prudenziale del rischio operativo contenuta nel CRR, introducendo un unico metodo di calcolo *standard* basato su fattori predeterminati e sulla dimensione del *business* (il c.d. indicatore di attività), nella prospettiva di consentire una misurazione più precisa dell'esposizione della banca alla tipologia di rischio considerata e ridurre la variabilità di stime effettuate secondo modelli interni [artt. 312, 313, 314 e 315, Regolamento (UE) 2024/1623].

⁶⁶ Vedi COMMISSIONE EUROPEA, (nt. 4), 27 ss.

⁶⁷ COMMISSIONE EUROPEA, (nt. 4) 37: «[this policy option] will have only limited effects on increasing the operational, as opposed to financial, resilience of the EU financial sector, as provisioning more capital to cater for losses stemming from ICT-related incidents would be an insufficient measure».

⁶⁸ COMMISSIONE EUROPEA, (nt. 4), 37: «while firms may be incentivised to take measures to improve their resilience in order to reduce their capital requirements, there is no clarity on the nature of these measures or the degree to which firms will actually strive to adopt such measures (or just accept the capital charge)».

⁶⁹ In quest'ultima prospettiva si comprende la «necessità di assicurare un livello di investimenti connessi alle TIC e un bilancio complessivo dell'entità finanziaria che consentirebbero all'entità finanziaria di conseguire un elevato livello di resilienza operativa digitale» (Considerando n. 46 Regolamento DORA).

carsi come inadempimento di un dovere imposto dalla legge e, per conseguenza, comporta – al ricorrere degli altri presupposti – la responsabilità verso la società degli amministratori e dei consiglieri (di gestione o sorveglianza⁷⁰) ai sensi dell'art. 2392 c.c.⁷¹.

Gli amministratori e i consiglieri della banca saranno dunque chiamati a rispondere ogni volta che la scelta del fornitore (1) non consegue a una decisione informata e assunta secondo il corretto *iter* procedurale oppure (2) non è in grado di soddisfare gli interessi protetti dal legislatore. In queste due ipotesi, se si condividono i rilievi per cui gli amministratori e i consiglieri si confrontano con un paradigma di gestore specificamente informato (*supra*, n. 5) e la scelta è positivamente orientata dai predetti criteri conformativi, si potrà agevolmente comprendere come la regola di insindacabilità delle scelte gestorie subisca un restringimento entro tale contesto normativo e non potrà essere invocata dalle parti o impiegata dal giudice per escludere la responsabilità⁷².

Infine, le condotte in grado di integrare la responsabilità degli amministratori e dei consiglieri dovrebbero consentire ai soci di revocare il loro incarico per giusta

⁷⁰ Nelle ipotesi in cui la decisione di esternalizzare funzioni essenziali o importanti spetti a entrambi gli organi sarà configurabile una responsabilità concorrente degli stessi. Nella fattispecie prevista dall'art. 2409-terdecies, primo comma, lett. *f-bis*) parte della dottrina, infatti, argomenta in favore di una responsabilità "aggiuntiva" del consiglio di sorveglianza: F. BORDIGA, *sub art. 2409-terdecies*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE e a cura di M. CAMPOBASSO, V. CARRIELLO, U. TOMBARI, 1, Milano, Giuffrè, 2016, 1949; V. CARRIELLO, *Sulla responsabilità del consiglio di sorveglianza*, in *RDS*, 2011, I, 70 ss.; P. MONTALENTI, (nt. 30), 275 e F. MASSA FELSANI, "Interferenze" del consiglio di sorveglianza nella gestione dell'impresa: appunti dalla disciplina del governo delle banche, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 898 s., pur sollevando dubbi per il fatto che l'art. 2409-terdecies, primo comma, lett. *f-bis*) mantiene ferma la responsabilità del consiglio di gestione.

⁷¹ Il dovere di selezionare fornitori capaci di prestare con costanza servizi di qualità può considerarsi di natura determinata, anche alla luce dei fattori considerati dalle fonti normative in materia di *outsourcing*. Pacifica è la responsabilità degli amministratori per violazione di doveri specifici: *ex multis*, F. BONELLI, *Responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 623 ss., nonché V. DI CATALDO, *Problemi nuovi in tema di responsabilità di amministratori di società per azioni: dal possibile affievolimento della solidarietà all'incerto destino dell'azione della minoranza*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 646 s.; da ultimo, S. AMBROSINI, *La responsabilità degli amministratori*, in *Trattato delle società*, diretto da V. DONATIVI, 2, Torino, Utet Giuridica, 2022, 2014 ss. e ID., *La responsabilità degli amministratori*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, 4*, Padova, Cedam, 2010, 664 ss.

⁷² Esclude l'applicabilità della *business judgement rule* alle violazioni di regole dirette a disciplinare l'attività sociale, C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da A. CICU, F. MESSINEO, L. MENGONI e continuato da P. SCHLESINGER, Milano, Giuffrè, 2012, 403 ss. e ID. *Interesse sociale e business judgement rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, 582 s., nonché, in precedenza, ID., *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 688. In giurisprudenza, da ultimo, esclude la rilevanza della *business judgement rule* in presenza di «inequivoche violazioni di legge», Cass. civ., sez. I, 25 marzo 2024, n. 8069, in *Foro it.*, 2024, 1502.

causa, nei casi di particolare gravità (si consideri, per esempio, l'esternalizzazione di un *full outsourcing* a un fornitore del tutto inaffidabile)⁷³.

9. Monitoraggio e rimedi verso il fornitore di servizi tecnologici.

La rilevanza normativa dell'accordo tra banca e fornitore di servizi IT non si esaurisce al termine della scelta; a tale fase, segue la cruciale attività di monitoraggio sulla controparte contrattuale svolta dalla banca e, in particolare, dai soggetti responsabili del monitoraggio⁷⁴, nonché dalle funzioni di controllo interne⁷⁵. Lo svolgimento di un'adeguata attività di controllo è assicurato tramite due principali strategie normative: la conformazione degli assetti organizzativi della banca e la eterodeterminazione da parte del legislatore europeo di alcune clausole del contratto concluso con il fornitore di servizi IT a supporto di funzioni essenziali o importanti⁷⁶. La politica di esternalizzazione deve poi prevedere i diversi metodi attraverso cui la banca deve condurre la propria attività di monitoraggio⁷⁷. Tale attività è ultimamente funzionale ad aggiornare regolarmente la valutazione di ri-

⁷³ Per l'affermazione che la nozione di giusta causa comprende la grave violazione di obblighi di natura gestoria, V. DI CATALDO, S. ROSSI, *Osservazioni in tema di revoca per giusta causa degli amministratori di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 540; P. M. SANFILIPPO, D. ARCIDIACONO, *Il rapporto di amministrazione: costituzione e cause di cessazione*, in *Trattato delle società*, diretto da V. DONATIVI, 2, Torino, Utet Giuridica, 2022, 1809; ID., *sub art. 2387, Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE e a cura di M. CAMPOBASSO, V. CARRIELLO, U. TOMBARI, 1, Milano, Giuffrè, 2016, 1223. Nella manualistica, in senso analogo, P.M. SANFILIPPO, *Gli amministratori*, in *Diritto commerciale*, a cura di M. CIAN, 3, Torino, Giappichelli, 2024, 500 dove alcune pronunce giurisprudenziali rilevanti.

⁷⁴ Art. 3, quinto par., Regolamento Delegato (UE) 2024/1773, secondo cui la politica di esternalizzazione deve individuare «chiaramente il ruolo o il dirigente di rango elevato responsabile del monitoraggio degli accordi contrattuali pertinenti. La politica specifica le modalità di collaborazione tra il ruolo o il dirigente di rango elevato e le funzioni di controllo, salvo nel caso in cui ne faccia parte, e definisce le linee gerarchiche di comunicazione all'organo di gestione».

⁷⁵ La fonte secondaria europea sembrerebbe attribuire tale compito alla funzione di *internal audit* [sul punto, EBA, (nt. 16), par. 85], mentre l'art. 6, quarto par., Regolamento DORA, pur non riferendosi al fenomeno dell'esternalizzazione, sembrerebbe attribuire l'incombenza ad una apposita funzione di gestione dei rischi IT. Nondimeno, considerati i diversi rischi sollevati dalla pratica aziendale, si deve ritenere che il monitoraggio dovrà essere condiviso con le altre funzioni di controllo interne.

⁷⁶ Il contratto di esternalizzazione avente per oggetto funzioni essenziali o importanti deve contenere imperativamente il diritto della banca a monitorare costantemente la *performance* del fornitore, nonché a ispezionarlo e sottoporlo a verifiche di *audit* [rispettivamente, EBA, (nt. 16), par. 75, lett. *h*) e *p*); analogamente, art. 30, terzo par., lett. *e*), Regolamento DORA]. In dottrina, sottolinea la conformazione della struttura di *governance*, del sistema dei controlli interni e del contratto, G. FALCONE, (nt. 23), 276.

⁷⁷ Nel dettaglio, art. 8, secondo e terzo par., Regolamento Delegato (UE) 2024/1773.

schio compiuta in sede di scelta⁷⁸ e verificare la *compliance* dell'attività del fornitore con gli obblighi normativi e contrattuali⁷⁹.

A questo scopo, diviene cruciale definire il perimetro sul quale deve ricadere l'attività di monitoraggio nel rispetto del dovere di diligenza richiesto alle banche⁸⁰. Il *framework* normativo europeo afferma espressamente che l'attività di controllo del servizio esternalizzato deve essere diretta a verificare la *performance* del fornitore⁸¹. I numerosi riferimenti da parte del legislatore alla «*performance*» del servizio potrebbero essere intesi come rivolti all'esclusivo rispetto dei livelli di servizio prescritti a livello contrattuale⁸². Se così fosse, verrebbe segnalata una restrizione del perimetro del monitoraggio in confronto al novero di fattori esaminato in sede di scelta.

Tale interpretazione restrittiva è tuttavia superata dalla forza espressiva della previsione per cui il monitoraggio è ultimamente governato dalla «valutazione di eventuali impatti sulla continuità e la qualità dei servizi finanziari» (Considerando n. 64 Regolamento DORA); in conformità a tale approccio, il diritto europeo prevede che la banca «è tenuta a valutare se i fornitori (...) soddisfano *standard* (...) di qualità adeguati» [art. 9, secondo par., Regolamento Delegato (UE) 2024/1773]. Come osservato prima, i criteri indicati richiedono un'indagine di tutti i fattori individuati dal legislatore in sede di analisi preventiva ed esaminati dalla banca prima di concludere l'accordo con il fornitore (*supra*, n. 5). La nozione di «*performance*» deve pertanto interpretarsi in maniera ampia e deve leggersi in relazione alla verifica sulla qualità, sicché il monitoraggio deve ricomprendere i predetti

⁷⁸ EBA, (nt. 16), par. 102 e art. 28, secondo par., Regolamento DORA, secondo cui l'«organo di gestione riesamina periodicamente i rischi individuati in relazione agli accordi contrattuali per l'utilizzo di servizi TIC a supporto di funzioni essenziali o importanti»; esplicitamente, art. 9, terzo par., Regolamento Delegato (UE) 2024/1773.

⁷⁹ Tale aspetto è desumibile da EBA, (nt. 16), par. 105, là dove si afferma che gli «enti e gli istituti di pagamento dovrebbero svolgere verifiche ogni volta che vi siano segnali che i fornitori di servizi potrebbero non eseguire la funzione essenziale o importante esternalizzata in modo efficace o in conformità delle leggi applicabili e degli obblighi normativi».

⁸⁰ Cfr. EBA, (nt. 16), par. 101: «[n]el monitorare e gestire gli accordi di esternalizzazione, gli enti e gli istituti di pagamento dovrebbero applicare la debita competenza, cura e diligenza».

⁸¹ Sul punto, EBA, (nt. 16), par. 100: «[g]li enti e gli istituti di pagamento dovrebbero monitorare (...) la *performance* dei fornitori». Cfr., inoltre, art. 30, terzo par., primo comma, lett. e), Regolamento DORA, secondo cui il contratto che affidi a terzi lo svolgimento di servizi IT deve necessariamente prevedere in capo alla banca il «diritto di monitorare costantemente le prestazioni del fornitore terzo di servizi TIC»; in senso analogo, art. 9, primo par., Regolamento Delegato (UE) 2024/1773.

⁸² I livelli di servizio concordati devono essere previsti all'interno del contratto di esternalizzazione avente per oggetto funzioni essenziali o importanti: EBA, (nt. 16), par. 75, lett. i). Analogamente, art. 30, terzo par., primo comma, lett. a), Regolamento DORA. Per una disamina degli indicatori di *performance* in tali contratti, v. R. IZZO, *Il contratto di outsourcing*, in *L'Outsourcing nei servizi bancari e finanziari*, a cura di S. CASAMASSIMA, M. NICOTRA, Padova, Cedam, 2021, 69 ss.

elementi, idonei a incidere sulla continua disponibilità del servizio e sul suo tasso qualitativo⁸³. Così, la banca dovrà monitorare la struttura organizzativa del fornitore, in quanto l'uscita dall'organigramma dei soggetti preposti allo sviluppo della tecnologia fornita potrebbe, per esempio, incidere in via prospettica sull'affidabilità del *software* fornito. Oppure, potendo compromettere la corretta operatività del servizio, lo spostamento della sede del fornitore in un paese che non garantisce un'adeguata protezione dei dati dovrà essere attentamente controllato dalla banca.

Né tale conclusione trova obiezione nel fatto che in questo modo le banche dovrebbero sopportare costi di monitoraggio tali da ridurre i benefici dell'esternalizzazione. Come segnalato da un documento del *Financial stability board*, infatti, «[a]lthough due diligence is linked to pre-contractual activities, financial institutions usually update their due diligence (...) as part of their ongoing monitoring of the service provider or within an appropriate period after the commencement of the service»⁸⁴. Al fine di non sottovalutare i rischi associati alle pratiche di esternalizzazione, la prassi di mercato testimonia la disponibilità delle banche a intraprendere un'attività di controllo ad ampio spettro.

Rimane da definire la modalità di esercizio di tale monitoraggio. Gli Orientamenti EBA sono univoci nel prevedere che tale attività di controllo debba avvenire su base continuativa e, cioè, lungo tutta la pendenza del rapporto con il fornitore di servizi IT⁸⁵. In questi termini, la banca non potrà limitarsi a compiere indagini periodiche sul fornitore né attivarsi alla sola presenza di segnali d'allarme⁸⁶. Questi ultimi incidono soltanto sul grado di intensità del controllo dovuto. Infatti, la banca sarà tenuta a un supplemento di diligenza e dovrà verificare direttamente l'attendibilità delle informazioni attinenti al fornitore quando venga a conoscenza – tramite propria indagine o notifica da parte dell'*outsourcer*⁸⁷ – di vicende ido-

⁸³ Per una simile soluzione, seppur riferita solamente alla «quality of the provider's management», BCE, (nt. 10), 15.

⁸⁴ La citazione nel testo è tratta dal documento FINANCIAL STABILITY BOARD, *Enhancing Third-Party Risk Management and Oversight* (4 December 2023), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.fsb.org/2023/12/final-report-on-enhancing-third-party-risk-management-and-oversight-a-toolkit-for-financial-institutions-and-financial-authorities/>, 15.

⁸⁵ Così EBA, (nt. 16), par. 100.

⁸⁶ Per la verità, un allentamento della diligenza richiesta in sede di monitoraggio è possibile con riferimento a funzioni non essenziali o importanti. Infatti, «[m]onitoring should be proportionate to the materiality of the risk»: G7, *Fundamental Elements for Third Party Cyber Risk Management in the Financial Sector* (October 2022), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.gov.uk/government/publications/g7-fundamental-elements-for-third-party-cyber-risk-management-in-the-financial-sector>, 3.

⁸⁷ Al fine del corretto svolgimento di tale attività, la politica di esternalizzazione deve prevedere «procedure di notifica ... riguardanti un accordo di esternalizzazione o un fornitore di servizi (ad esempio, la sua posizione finanziaria, la sua struttura organizzativa o proprietaria, la subesternaliz-

nee ad alterare o modificare la valutazione dei rischi svolta in sede di selezione del fornitore⁸⁸.

Nei casi in cui si accerti un'anomalia nell'esecuzione del contratto o nell'operatività del fornitore, la banca potrebbe esercitare strumenti di reazione aventi come esito la cessazione del contratto oppure la messa a punto del servizio o della struttura organizzativa del fornitore. Al riguardo, il contratto di esternalizzazione deve stabilire in via imperativa le fattispecie⁸⁹ al ricorrere delle quali la banca può risolvere⁹⁰ il rapporto contrattuale con il fornitore di servizi tecnologici. Come

zazione)» [EBA, (nt. 16), par. 42, lett. d), n. ii]. Sempre nella medesima prospettiva il contratto avente per oggetto l'esternalizzazione di funzioni essenziali o importanti deve prevedere in capo al fornitore obblighi di *reporting* su «qualsiasi sviluppo che possa avere un impatto rilevante» sulla capacità del fornitore di «svolgere efficacemente la funzione essenziale o importante» [EBA, (nt. 16), par. 75, lett. j]. Tale ultima previsione è presente anche nel Regolamento DORA (art. 30, terzo par., primo comma, lett. b). Con riferimento all'obbligo di comunicare lo spostamento del luogo in cui è realizzata la funzione in *outsourcing*, EBA, (nt. 16), par. 75, lett. f).

⁸⁸ Cfr. EBA, (nt. 16), par. 105: gli «enti e gli istituti di pagamento dovrebbero svolgere verifiche ogni volta che vi siano segnali che i fornitori di servizi potrebbero non eseguire la funzione essenziale o importante esternalizzata in modo efficace o in conformità delle leggi applicabili e degli obblighi normativi».

⁸⁹ Sul punto, v. le ipotesi previste dall'art. 28, settimo par., Regolamento DORA e da EBA, (nt. 16), par. 98. Per ipotesi specifiche con riferimento all'esternalizzazione dei servizi *cloud*, BCE, (nt. 10), 12.

⁹⁰ Benché le fattispecie contenute nella previsione indicata nella nota precedente facciano riferimento a casi di inadempimento contrattuale e, come tali, idonei ad essere ricompresi in una clausola risolutiva espressa [in questo senso, art. 28, settimo par., Regolamento DORA e art. 10 Regolamento Delegato (UE) 2024/1773, che utilizzano l'espressione «risoluzione degli accordi contrattuali», nonché la precedente versione delle disposizioni di vigilanza (in dottrina, sul punto, F. IELPO, *L'outsourcing ai fornitori di servizi cloud*, in *L'Outsourcing nei servizi bancari e finanziari*, a cura di S. CASAMASSIMA, M. NICOTRA, Padova, Cedam, 2021, 239 s.)], pure il diritto di recesso può essere configurato in via negoziale come strumento di autotutela di una parte contrattuale [M. FRANZONI, *Degli effetti del contratto*², in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELLI, 1, Milano, Giuffrè, 2013, 378; C.M. BIANCA, *Diritto civile. Il contratto*³, 3, Milano, Giuffrè, 2019, 697 s. e, per una disamina di alcune ipotesi legali di tale tipologia di recesso, V. ROPPO, *Il contratto*², in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. IUDICA, P. ZATTI, Milano, Giuffrè, 2011, 519 ss.; nelle disposizioni di vigilanza, si fa espresso riferimento al diritto di recesso nel caso di esternalizzazione del trattamento del contante (Circolare n. 285/2013, Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Sezione IV, par. 3)]. Entrambi i rimedi sono, dunque, strumenti di reazione a possibili inadempimenti contrattuali del fornitore di servizi tecnologici. La scelta del rimedio, peraltro, non pare comportare rilevanti ricadute applicative: salvo diversa pattuizione delle parti, nei contratti a esecuzione continuata e periodica è fatto salvo l'effetto delle prestazioni già eseguite ai sensi degli artt. 1373, secondo comma, c.c. e 1458, primo comma, c.c. (in dottrina, inoltre, si ritiene applicabile direttamente l'art. 1458, primo comma, c.c. anche all'ipotesi di recesso previsto per inadempimento lieve: M. FRANZONI, *cit.*, 379). In tema, v. G. SICCHIERO, *La risoluzione per inadempimento*, in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELLI, Milano, Giuffrè, 2007, 379, là dove sostiene che – salvo nel caso di contratti plurilaterali – la differenza tra recesso per ipotesi predeterminate di inadempimento e clausola risolutiva espressa è solamente formale.

osservato in precedenza (*supra*, n. 7), anche la fase rimediata risulta governata dai canoni di continuità e qualità del servizio, orientando l'appropriata selezione delle misure correttive. Il dovere per la banca di assicurare la continuità del servizio suggerisce di considerare l'esercizio di rimedi demolitori come *extrema ratio* rispetto a quelli che consentono la conservazione del rapporto contrattuale con il fornitore di servizi IT⁹¹.

Tale esito ermeneutico è confermato da alcuni indici normativi. Anzitutto, si prevede che l'autorità di vigilanza competente possa richiedere alla banca di cessare l'accordo solo dopo aver considerato l'esigenza dell'ente di «operare su base continuativa» e aver valutato l'inefficacia di altri mezzi per la risoluzione delle carenze o delle violazioni identificate (Orientamenti EBA, par. 118). In maniera coerente, il Regolamento DORA consente alle autorità competenti di richiedere alle banche di sospendere o cessare la fornitura di servizi tecnologici solo «come misura di ultima istanza» (art. 42, sesto par., Regolamento DORA). Una qualche gradazione tra gli strumenti di reazione esercitabili dalla banca è poi segnalata dal fatto che il Regolamento DORA – innovando il quadro normativo precedente – impone ai contratti di *outsourcing* di prevedere la possibilità per la banca di risolvere il contratto solo in casi gravi, ovvero quando vi siano una «rilevante violazione» della disciplina (normativa o contrattuale) applicabile o «modifiche di rilievo che incidano sull'accordo o sulla situazione» del fornitore di servizi tecnologici (art. 28, settimo par., Regolamento DORA). Nel regime normativo sulla sub-esternalizzazione di funzioni, analogamente, gli Orientamenti EBA impongono alle banche di risolvere il contratto quando la pratica adottata dal fornitore di servizi possa comportare «effetti negativi rilevanti sull'accordo di esternalizzazione di una funzione essenziale o importante o (...) un aumento sostanziale del rischio» (Orientamenti EBA, par. 80). La soluzione ricostruita, peraltro, pare seguire la medesima logica della lettura che, nell'ordinamento civilistico, consente di sindacare l'esercizio di una clausola risolutiva espressa quando l'inadempimento dell'altra parte non raggiunga la soglia dell'effettività alla luce dell'obbligo di eseguire il contratto secondo buona fede⁹².

⁹¹ Seppure nell'articolazione di un caso esemplificativo, sostengono che «[o]f course, it [the supervisor] may ban the outsourcing bank from retaining its relationship with a delinquent outsourcee, but that may be too drastic or too untimely a solution compared to a scenario in which the outsourcee is fully within the regulatory perimeter»: L. ENRIQUES, W.-G. RINGE, *Bank-Fintech Partnerships, Outsourcing Arrangements and the Case for a Mentorship Regime* (August 2020). ECGI – Law Working Paper N° 572/2020, reperibile al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3625578#, 12.

⁹² Nella giurisprudenza di legittimità, si è affermato che la buona fede può assurgere a «criterio di valutazione (...) del conseguente legittimo esercizio del potere unilaterale» e che l'«inadempimento all'obbligazione, contrattualmente previsto come integrativo del potere di provocare in via potestativa la risoluzione del contratto, deve essere (...) effettivo»: così Cass. civ., 23 novembre 2015, n. 23868, in *Contr.*, 661, con nota di F. PIRAINO. In termini analoghi, di recente, v.

Né la conclusione dovrebbe mutare per la presenza di mezzi astrattamente capaci di assicurare la continuità del servizio anche in caso di cessazione. Ad esempio, gli strumenti contenuti nei piani di continuità operativa⁹³ [= «facilitare il trasferimento della funzione esternalizzata a un altro fornitore», reintegrare la funzione all'interno dell'ente⁹⁴, nonché imporre l'adozione di strategie di uscita idonee ad evitare qualsiasi interruzione dell'attività di impresa⁹⁵] possono comunque risultare problematici per la banca e avere impatti sulla continuità del servizio⁹⁶. Quando l'attività del fornitore è perfettamente integrata nella realtà aziendale, la scelta di un *outsourcer* diverso potrebbe risultare molto costosa in termini di puntuale comprensione della tecnologia fornita⁹⁷ e perdita dei benefici derivanti dal

Cass. civ., 23 marzo 2023, n. 8282, in *Dejure*, che, riprendendo il precedente citato, sostiene che «qualora il comportamento del debitore, pur integrando il fatto contemplato dalla suddetta clausola, appaia comunque conforme al criterio della buona fede, non sussiste l'inadempimento, né i presupposti per invocare la risoluzione, dovendosi ricondurre tale verifica non [al] requisito soggettivo della colpa, ma quello, oggettivo, della condotta inadempiente». In dottrina, V. ROPPO, (nt. 90), 905, secondo cui qualora le parti prevedano una clausola risolutiva espressa è «escluso il sindacato giudiziale sull'importanza che l'obbligazione inadempita ha nell'economia del contratto; ma *non anche quello sull'entità della lesione che l'obbligazione abbia ricevuto*» e M.G. CUBEDDU, *L'importanza dell'inadempimento*, Torino, Giappichelli, 1995, 168 ss., che – ritenendo applicabile il principio ricavabile dall'art. 1455 c.c. anche alla clausola risolutiva espressa – osserva come l'autonomia delle parti non si possa «estendere fino ad affermare che qualsiasi violazione dell'obbligo preso in considerazione dalle parti, o qualsiasi scarto tra il risultato dovuto e quello realizzato legittimi la pretesa di avvalersi della clausola». Per una posizione analoga, ma meno netta e argomentata in relazione al principio di buona fede, C.M. BIANCA, *Diritto civile. La responsabilità*², 5, Milano, Giuffrè, 2012, 344 e, in precedenza, L. MOSCO, *La risoluzione del contratto per inadempimento*, Napoli, Jovene, 1950, 204 s., che esclude l'esistenza in capo alle parti del potere di prevedere clausole attivabili per una «inadempienza lievissima e trascurabile». Contrario a tale orientamento per il fatto che un simile modo di ragionare re-introdurrebbe la «verifica giudiziale che proprio la clausola intende evitare anche nel concreto», G. SICCHIERO, (nt. 90), 596.

⁹³ Così R. IZZO, (nt. 82), 95. In ambito istituzionale, sui piani di continuità operativa, cfr. EBA, (nt. 16), parr. 48 e 49 e, in generale, EBA, (nt. 34), par. 225 ss., spec. par. 227, dove si afferma che lo scopo di tale strumento è «quello di ridurre le ricadute operative, finanziarie, giuridiche, reputazionali e altre ripercussioni sostanziali derivanti da incidenti o catastrofi o da blocchi prolungati che colpiscono tali risorse, e dalla conseguente interruzione delle procedure operative ordinarie dell'ente».

⁹⁴ Così, EBA, (nt. 16), par. 99 e art. 28, ottavo par., quarto comma, Regolamento DORA. Gli orientamenti EBA, nello specifico, impongono alle parti di inserire nel contratto di esternalizzazione: (1) gli «obblighi in capo all'attuale fornitore di servizi» (lett. a); (2) un periodo di transizione «durante il quale il fornitore di servizi, dopo la risoluzione dell'accordo di esternalizzazione, continuerebbe a eseguire la funzione esternalizzata per ridurre il rischio di interruzioni» (lett. b); (3) l'«obbligo del fornitore di servizi di sostenere l'ente o l'istituto di pagamento nel trasferimento ordinato della funzione» (lett. c).

⁹⁵ In tema, EBA, (nt. 16), parr. 106 ss. e art. 28, ottavo par., primo comma, Regolamento DORA. Con riferimento ad alcune cautele che le banche devono adottare quando esternalizzano servizi *cloud*, BCE, (nt. 10), 13 s.

⁹⁶ Ed infatti, si fa riferimento all'esistenza del c.d. «lock-in risk», BCE, (nt. 10), 8.

⁹⁷ Sul punto, BCE, (nt. 10), 8, secondo cui «[c]oncentration risks are generally exacerbated by a

coordinamento della stessa con la struttura aziendale. Oppure, al termine del periodo di transizione, la banca potrebbe non aver ancora individuato un nuovo fornitore di servizi IT che rispetti gli *standard* normativi. Possono infine ricorrere ipotesi in cui l'*outsourcer* – grazie al proprio potere contrattuale – si opponga all'introduzione nel contratto di esternalizzazione di specifiche clausole volte a consentire alla banca un'ordinata transizione verso una diversa organizzazione del servizio interessato.

Se dunque occorre scongiurare l'esercizio di rimedi drastici che comportano la cessazione dell'accordo di esternalizzazione, è altrettanto vero che il diritto di *exit* potrebbe essere paventato dalla banca come "minaccia" in grado di accrescere la propria capacità di influenzare l'*outsourcer* e reagire con strumenti differenti. In questa prospettiva, sarebbe rafforzata l'efficacia del potere in capo all'ente vigilato di formulare indicazioni operative nei confronti del fornitore. L'ammissibilità di questo rimedio trova giustificazione nell'ampiezza delle «misure correttive» consentite dall'ordinamento europeo quando vengano individuate «carenze» nella prestazione del servizio [Orientamenti EBA, par. 105; analogamente, art. 9, quarto par., Regolamento Delegato (UE) 2024/1773]. Lo snodo particolarmente problematico riguarda gli ambiti sui quali la banca può richiedere al fornitore di attivarsi per porre rimedio alle criticità riscontrate durante il monitoraggio. Nel silenzio del diritto europeo, l'unico possibile indice normativo per risolvere la lacuna è rappresentato dai diversi ambiti sul quale possono ricadere le raccomandazioni che l'autorità di sorveglianza capofila può adottare nei confronti di fornitori di servizi IT assoggettati al regime previsto dal Regolamento DORA. A ben vedere, le indicazioni da parte dell'autorità di vigilanza europea competente ricadono tanto su elementi idonei a impattare la qualità della tecnologia fornita⁹⁸, quanto possono riguardare anche gli assetti di *governance* e organizzativi del fornitore di servizi⁹⁹. Prendere a modello quanto previsto dal Regolamento DORA per ricostruire il confine del potere di formulare indicazioni ha il sicuro pregio di consen-

lack of knowledge about other CSPs' proprietary technology, which creates difficulties and increases the cost of switching or exiting contracts ("lock-in risk")».

⁹⁸ Gli ambiti rilevanti sono contenuti nell'art. 33, terzo par., Regolamento DORA. L'art. 35, primo par., primo comma, lett. d), infatti, rinvia a tale articolo per individuare i «settori» in relazione al quale l'autorità di sorveglianza capofila può formulare raccomandazioni al fornitore di servizi IT critici. In tale categoria, possono ricomprendersi le raccomandazioni riguardanti: (1) i requisiti «in materia di TIC» e la «capacità di mantenere *standard* ... costantemente elevati» in materia di dati (lett. a); (2) la «sicurezza fisica» (lett. b); (3) i «meccanismi» di portabilità (lett. f); (4) l'esercizio di *test* (lett. g); (5) gli «*audit* in materia di TIC» (lett. h); (6) l'utilizzo di «pertinenti *standard* nazionali e internazionali» (lett. i).

⁹⁹ In questa seconda categoria, possono ricomprendersi le raccomandazioni riguardanti: (1) i «processi di gestione del rischio» (art. 33, terzo par., lett. c); (2) i «meccanismi di *governance*, compresa una struttura organizzativa dotata di linee e norme in materia di responsabilità chiare, trasparenti e coerenti che consentano un'efficace gestione dei rischi informatici» (art. 33, terzo par., lett. d).

tire alla banca il presidio di tutti i fattori che possono impattare più da vicino e con maggiore frequenza la qualità e la continuità del servizio, senza che vi siano indebite interferenze nell'autonomia privata del fornitore di servizi IT¹⁰⁰.

L'esito interpretativo a cui conduce l'argomentazione non va però esente da criticità. Non pare del tutto sicuro che dal punto di vista interpretativo sia consentito estendere all'intero novero dei rapporti di terza parte un frammento di disciplina rivolto alle autorità di vigilanza e orientato in ultima analisi alla protezione di interessi pubblici macro-prudenziali (la stabilità del sistema finanziario e l'integrità del mercato interno)¹⁰¹; interessi, questi, che potrebbero non riscontrarsi in una dimensione più propriamente contrattuale. La possibile obiezione, nondimeno, può perdere parte della propria forza argomentativa se si considera che le due grandezze non sono tra loro incompatibili: la soggezione degli enti vigilati al principio di sana e prudente gestione è funzionale, seppure in via indiretta, a proteggere la stabilità del sistema finanziario¹⁰². Ad ogni modo, muovendo verso una prospettiva *de jure condendo*, sarebbe opportuno che il legislatore disciplinasse espressamente il potere della banca di fornire indicazioni operative nei confronti dei soggetti che prestano servizi digitali a supporto di funzioni essenziali o importanti.

Dal punto di vista societario, la competenza e la responsabilità relative all'esercizio di tali rimedi correttivi seguono quanto già argomentato con riguardo alla fase di scelta (*supra*, nn. 3 e 8). Come la decisione di esternalizzare servizi IT si appunta agli amministratori o ai consiglieri della banca, anche l'esercizio di poteri che possono incidere in maniera significativa sulla scelta di affidare il servizio a una terza parte deve considerarsi rimesso a loro. Il mancato o inadeguato esercizio degli strumenti di reazione nella prospettiva dei criteri conformativi potrebbe, inoltre, fondare la responsabilità gestoria verso la società. L'inadeguato esercizio di tali poteri può rilevare almeno in una duplice ipotesi: quando non viene rispettata la "gerarchia" tra strumenti di reazione e quando le indicazioni operative ri-

¹⁰⁰ Tale affermazione vale in particolare nelle aree di più immediata espressione del principio di libera iniziativa economica. Sarà esclusa, per esempio, la possibilità di fornire raccomandazioni al fornitore con riferimento, per esempio, ai piani strategici o al modello di *business*.

¹⁰¹ Sul punto, Considerando n. 76 Regolamento DORA: «[p]er promuovere la convergenza e l'efficienza negli approcci di vigilanza quando si affrontano rischi relativi alle TIC derivanti da terzi nel settore finanziario, nonché per rafforzare la resilienza operativa digitale delle entità finanziarie che dipendono da fornitori terzi critici di servizi TIC per la fornitura di servizi TIC che sostengono la fornitura dei servizi finanziari e contribuire così a preservare la stabilità del sistema finanziario dell'Unione e l'integrità del mercato interno per i servizi finanziari, è opportuno assoggettare i fornitori terzi critici di servizi TIC a un quadro di sorveglianza dell'Unione».

¹⁰² Sul punto, Considerando n. 53 CRD IV, secondo cui l'assunzione di rischi eccessiva può condurre al «fallimento di singoli enti e a problemi sistemici negli Stati membri e a livello mondiale»; in dottrina, C. FRIGENI, *Le s.p.a. bancarie dopo Basilea III. Struttura patrimoniale e finanziaria*, Milano, EDUCatt, 2013, 164.

volte al fornitore trascurano ambiti particolarmente rilevanti o non contengono misure correttive idonee a ripristinare la qualità e continuità del servizio. Tali considerazioni trovano un'espressa conferma normativa nel fatto che l'organo amministrativo rimane pienamente responsabile del compito «di vigilare sulla gestione quotidiana dell'ente o dell'istituto di pagamento, compresa la gestione di tutti i rischi associati all'esternalizzazione» (Orientamenti EBA, par. 36, lett. e, nonché, in senso analogo, art. 5, secondo par., lett. a, Regolamento DORA ¹⁰³).

10. Asimmetria di potere nell'esternalizzazione di servizi tecnologici.

Le considerazioni svolte sinora presuppongono la possibilità di monitorare perfettamente il fornitore, potendo la banca rilevare nel continuo le criticità della fornitura di servizi IT e approntare tempestivamente i rimedi opportuni. Tuttavia, è sufficiente immaginare la difficoltà per un ente creditizio di monitorare e, successivamente, contestare il funzionamento del *software* di gestione del portafoglio fornito da un soggetto come *BlackRock* ¹⁰⁴. Tale esemplificazione mostra come il monitoraggio della banca si confronti con il problema dell'asimmetria di potere di cui può godere il fornitore ¹⁰⁵, specialmente all'interno di un mercato di servizi IT particolarmente concentrato. Tale asimmetria può essere ricondotta almeno ad una triplice forma: (1) un *outsourcer* tanto influente per dimensioni e reputazione al punto di pregiudicare la capacità della banca di incidere sulla sua operatività; (2) un *outsourcer* tanto specializzato da impedire alla banca una sostituzione agevole; (3) un *outsourcer* tanto integrato nei sistemi operativi perché la banca possa supplire a tale fornitura. In questi casi, la banca potrebbe trovare difficoltà ad effettuare in maniera adeguata il monitoraggio ¹⁰⁶ oppure a “farsi rispettare” e assicura-

¹⁰³ Nelle fonti secondarie, analogamente, Considerando n. 6 Regolamento Delegato (UE) 2024/1773.

¹⁰⁴ I *software* di gestione del portafoglio creati da *Black Rock* sono esternalizzati con grande frequenza. In tema, R.P. BUCKLEY ET AL., *The Dark Side of Digital Financial Transformation: The New Risks of Fintech and the Rise of TechRisk* (5 November 2019). *EBI Working Paper Series* no. 54, reperibile al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3478640, 30 s.

¹⁰⁵ Cfr., per tutti, EXPERT GROUP ON REGULATORY OBSTACLES TO FINANCIAL INNOVATION (ROFIEG), *30 Recommendations on Regulation, Innovation and Finance* (13 December 2019), reperibile al seguente indirizzo: https://finance.ec.europa.eu/publications/final-report-expert-group-regulatory-obstacles-financial-innovation-30-recommendations-regulation_en, 46, secondo cui «the oligopolistic structure of the market combined with the technological dependency of regulated financial institutions on their service providers ... may reverse the traditional power relationship between principal (the outsourcing financial institution) and agent (the service provider)».

¹⁰⁶ In particolare, secondo BCE, (nt. 10), 14, «[i]n many cases, CSPs do not provide sufficient detail about their infrastructure processes and their internal control systems, with the result that institutions often lack detailed first-hand knowledge of the CSP's premises, information systems, pro-

re la continuità e la qualità del servizio. In altri termini, la banca si attiva per adempiere ai propri obblighi, ma si inserisce un fattore esterno (= il potere negoziale dell'*outsourcer*) che, da un lato, impedisce di monitorare il fornitore o dare seguito alle risultanze del controllo e, per altro verso, conduce ad approdi incerti in tema di responsabilità degli amministratori e consiglieri della banca per l'inefficacia dell'attività di controllo svolta¹⁰⁷.

Tali osservazioni aiutano a comprendere le ragioni per cui la mitigazione dei rischi associati all'esternalizzazione di servizi IT non possa prescindere da un efficace regime di *enforcement* pubblico, tanto nella sua accezione di potere di vigilanza, quanto nella forma di apparato sanzionatorio. Il danno causato dall'inefficace condotta della banca sarebbe infatti destinato a impattare sulla tenuta dell'ente vigilato e a trasmettersi ai clienti. In questo modo, la stabilità del sistema finanziario e, in particolare, la fiducia dei depositanti potrebbero essere compromessi o quantomeno inficiati.

11. *L'enforcement di natura pubblica.*

A fronte dell'esigenza di contrastare la predetta asimmetria di potere, l'inferiorità contrattuale della banca attribuisce importanza alla previsione di poteri di vigilanza, capaci di incidere effettivamente sulla condotta del fornitore. Tuttavia, l'attuale ordinamento configura un modello di vigilanza c.d. indiretto, poiché i poteri assegnati all'autorità competente possono essere esercitati esclusivamente nei confronti della banca e, per il tramite di essa, riflettersi sulla condotta del fornitore.

Infatti, l'esercizio dei poteri informativi¹⁰⁸ e ispettivi¹⁰⁹ verso l'*outsourcer*

prietary technology, sub-providers and contingency plans, as the majority of entities rely solely on the CSP's statements and third-party certifications».

¹⁰⁷ In questo caso, per comprendere quando il fatto è imputabile è necessario fare una distinzione. Se nel mercato – al momento della scelta – erano presenti fornitori in grado di prestare un servizio IT con adeguato livello di qualità e continuità, ma con potere economico inferiore rispetto al fornitore prescelto, l'inefficacia del monitoraggio può essere imputata alla banca poiché frutto di una valutazione in spregio ai criteri conformativi della disciplina in materia di esternalizzazione. In caso di mercato altamente concentrato e con fornitori molto influenti, la soluzione al quesito potrebbe dipendere dalla teoria seguita riguardo all'imputabilità dell'impossibilità di adempiere *ex art.* 1218 c.c. al debitore. In tale fattispecie, la banca potrebbe andare esente da responsabilità solo se si aderisse alle tesi soggettivistiche o, comunque, dirette, secondo varie modalità, ad attenuare gli esiti delle teorie oggettive pure o fondate sul rischio di impresa. Per una puntuale illustrazione delle varie posizioni e gli opportuni riferimenti dottrinali, A. NICOLUSSI, *Le obbligazioni*, Padova, Cedam, 2022, 132 ss.; G. VISINTINI, *Inadempimento e mora del debitore*², in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELLI, Milano, Giuffrè, 2006, 94 ss.

¹⁰⁸ Art. 65, terzo par., lett. a), CRD IV e, nell'ordinamento italiano, artt. 51, primo comma *quinquies*, t.u.b. e 53-bis, secondo comma, t.u.b.

¹⁰⁹ Art. 65, terzo par., lett. b) e c), CR IV e, nell'ordinamento italiano, art. 54, primo comma,

consente all'autorità di acquisire una maggior cognizione di causa del rapporto di esternalizzazione, in modo da indicare alla banca le misure correttive da apportare sulla propria struttura organizzativa e patrimoniale¹¹⁰ oppure richiedere l'esercizio di rimedi nei confronti del fornitore di servizi IT¹¹¹. Nel caso di inadempimen-

t.u.b. L'accordo di esternalizzazione deve fornire all'autorità di vigilanza il diritto di ispezione e *audit* verso il fornitore [EBA, (nt. 16), par. 75, lett. p].

¹¹⁰ L'autorità di vigilanza competente può imporre all'ente vigilato l'adozione di interventi correttivi nell'ambito dello SREP (art. 97 ss. CRD IV; per una completa disamina del processo, M. LAMANDINI, R. D'AMBROSIO, D. RAMOS MUÑOZ, *Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) in the Context of the Exercise of Supervisory Powers and Extraordinary Measures*, reperibile al seguente indirizzo: https://www.lamandini.org/images/pdf/articles/2021-2025/174_Srep.pdf, 6 ss.; con particolare riferimento agli ambiti oggetto di verifica da parte dell'autorità di vigilanza e al possibile contenuto della c.d. *SREP decision*, P. LUCANTONI, *SREP decision e (in) dipendenza nella governance bancaria*, in *AGE*, 2022, 543 ss.). Il perimetro di intervento della vigilanza nell'ambito dello SREP è molto ampio e spazia dalla richiesta di incrementare il capitale [EBA, *Orientamenti sulle procedure e sulle metodologie comuni per il processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP) e sulle prove di stress di vigilanza* (18 marzo 2022), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/supervisory-review-and-evaluation-process-srep-4>, par. 366 ss. e 423 ss. e Circolare 285/2013, Parte Prima, Titolo III, Cap. 1, Sez. V, par. 5] all'indicazione di ridurre il rischio di terza parte attraverso il miglioramento dei «meccanismi di *governance* e controllo», nonché della «supervisione di attività esternalizzate» (EBA, *cit.*, par. 553, lett. c). Infine, una misura specifica relativa all'argomento oggetto di indagine e particolarmente rilevante per il suo impatto in termini di presidi organizzativi da adottare è il potere di richiedere alla banca di classificare una funzione esternalizzata quale essenziale o importante, con la conseguente applicazione del regime normativo più severo previsto dalla regolamentazione europea [v. come fonte l'obbligo dell'*audit* di verificare la correttezza della valutazione di essenzialità e importanza: EBA, (nt. 16), par. 51, lett. b]. A questo scopo, un'importante base informativa per l'autorità di vigilanza competente è rappresentata dal registro ove le banche devono detenere tutte le informazioni sugli accordi di esternalizzazione in essere [EBA, (nt. 16), par. 52 ss. e, in particolare, par. 54, lett. b], che impone di indicare per qualsiasi rapporto contrattuale una «breve descrizione della funzione esternalizzata». La normativa europea prevede poi che gli «enti e gli istituti di pagamento dovrebbero, su richiesta, mettere a disposizione dell'autorità competente il registro completo di tutti gli accordi di esternalizzazione in corso o sezioni specificate di esso» [EBA, (nt. 16), par. 56]. Sulla scorta di tale prerogativa, la Banca d'Italia ha emanato le «Istruzioni per la segnalazione in materia di esternalizzazione di funzioni aziendali per gli intermediari vigilati» il 31 maggio 2023 e le relative note di chiarimenti il 18 aprile 2024. La tenuta del registro da parte delle banche è prevista anche dall'art. 28, terzo par., Regolamento DORA e, tra le fonti secondarie, v. JOINT COMMITTEE OF THE ESAS, *Draft Implementing Technical Standards on the standard templates for the purposes of the register of information in relation to all contractual arrangements on the use of ICT services provided by ICT third-party service providers under Article 28(9) of Regulation (EU) 2022/2554* (10 January 2024), reperibile al seguente indirizzo: <https://service.betterregulation.com/document/702885>.

¹¹¹ L'autorità di vigilanza competente può «adottare misure appropriate», tra cui imporre alla banca di «limitare» il ricorso all'esternalizzazione di funzioni, «restringere» la platea delle attività affidate a un fornitore o, addirittura, «porre a termine» uno o più contratti di esternalizzazione [EBA, (nt. 16), par. 118]. Come già visto per gli esiti dell'attività di monitoraggio condotta dalla banca, anche con riguardo alla vigilanza i rimedi che comportano la cessazione del contratto sono da considerare residuali e l'esercizio del potere di richiedere alla banca di formulare indicazioni mirate (riconducibile alle generiche «misure appropriate») verso i fornitori di servizi IT è da considerare prioritaria.

mento delle indicazioni pubbliche senza adeguata motivazione nella prospettiva dei criteri conformativi in materia di *outsourcing*, l'autorità di vigilanza competente potrà impiegare i propri strumenti di reazione verso gli amministratori e i consiglieri della banca quali, ad esempio, i poteri di intervento previsti dall'art. 53-*bis*, primo comma, t.u.b.

Anche la potestà sanzionatoria vede come destinatari principali la banca e, in determinati casi, gli esponenti e il personale. Nel quadro normativo italiano, tale considerazione vale nonostante il potere in capo all'autorità competente di irrogare una sanzione amministrativa *ex art.* 144, primo comma, t.u.b.¹¹² a coloro ai «quali sono state esternalizzate funzioni aziendali» o «funzioni aziendali essenziali o importanti» per la violazione delle disposizioni da esso indicate¹¹³. Benché preveda un perimetro particolarmente ampio, infatti, tale previsione non deve essere interpretata nel senso che la potestà sanzionatoria sia diretta a punire la condotta del fornitore per la prestazione dei propri servizi IT. Appare inevitabile affermare che quest'ultimo non è un soggetto sottoposto a vigilanza pubblica e, per conseguenza, non può essere destinatario di alcun obbligo che legittimi la sanzione comminata. In questi termini, la sanzione può essere irrogata soltanto per ipotesi di ostacolo alla vigilanza, dove si materializza una violazione del dovere del fornitore di servizi IT di collaborare quando l'autorità di vigilanza eserciti nei suoi confronti poteri informativi¹¹⁴, ispettivi¹¹⁵ e di intervento¹¹⁶.

In un tale contesto in cui l'asimmetria di potere è destinata a permanere, la preoccupazione che l'assenza di un regime sanzionatorio diretto nei confronti del fornitore di servizi IT possa pregiudicare la stabilità della banca e del sistema finanziario non è rimasta sconosciuta al legislatore europeo. Infatti, quest'ultimo ha deciso di articolare il sistema di vigilanza secondo un trattamento differenziato: in un'ottica micro-prudenziale (disciplinata dagli Orientamenti EBA), continua a valere il modello di vigilanza indiretta; in chiave macro-prudenziale, il Regolamento DORA prevede un inasprimento del regime di *enforcement* con riguardo ai fornitori il cui potere negoziale e la rilevanza sistemica finirebbero per precludere l'efficacia del tradizionale assetto di supervisione (c.d. «fornitore terzo *critico*») di

¹¹² Per una generale disamina dell'impianto sanzionatorio nell'ambito dell'esternalizzazione di funzioni, D. VARANI, *La gestione dei rapporti con le autorità di vigilanza*, in *L'Outsourcing nei servizi bancari e finanziari*, a cura di S. CASAMASSIMA, M. NICOTRA, Padova, Cedam, 2021, 202 ss.

¹¹³ Il *quantum* della sanzione varia a seconda della qualifica del fornitore: nel caso di funzioni essenziali o importanti, la sanzione pecuniaria si applica «fino al massimale di euro 5 milioni ovvero fino al 10 per cento del fatturato»; negli altri casi, la sanzione pecuniaria è inferiore e si applica «da euro 30.000 fino al 10 per cento del fatturato» (art. 144, primo comma, t.u.b.).

¹¹⁴ Art. 51-*quinquies*, primo comma, t.u.b.

¹¹⁵ Art. 54, primo comma, t.u.b.

¹¹⁶ Art. 53-*bis*, primo comma, lett. a) e secondo comma, t.u.b.

servizi IT¹¹⁷). Anzitutto, l'autorità di vigilanza capofila viene incaricata di sorvegliare ciascun fornitore critico di servizi IT e valutare se «abbia predisposto norme, procedure, meccanismi e accordi esaustivi, solidi ed efficaci per gestire i rischi informatici cui esso può esporre le entità finanziarie» (art. 33, secondo par., primo comma, Regolamento DORA). A questo scopo, l'autorità viene investita di un ampio potere di «formulare raccomandazioni» contenenti la condotta pretesa direttamente al fornitore (art. 35, primo par., lett. *c* e *d*, Regolamento DORA) e quest'ultimo ha il dovere di cooperare in buona fede¹¹⁸. Per assicurare l'effettività di tale prerogativa, il legislatore europeo ha introdotto una penalità di mora in caso di mancata comunicazione delle relazioni «in cui si [specificano] le azioni adottate o i rimedi applicati» (art. 35, primo par., lett. *c*, Regolamento DORA) nell'arco di trenta giorni dalla loro notifica; in questo caso, l'ammontare della penalità¹¹⁹ è «imposta su base giornaliera» fino al ripristino della conformità, per un periodo non superiore a sei mesi e per un importo «fino all'1% del fatturato medio quotidiano realizzato a livello mondiale» dal fornitore critico nel precedente esercizio (art. 35, sesto, settimo e ottavo paragrafo, Regolamento DORA)¹²⁰. La

¹¹⁷ Cfr. art. 3, punti 23 e 31, Regolamento DORA. A differenza del fornitore di funzioni essenziali e importanti, che è ritenuto tale secondo una valutazione compiuta dalla banca [EBA, (nt. 16), par. 29, 30 e 31], il fornitore è designato come critico sulla base di soglie quantitative e indicatori di natura qualitativa [sul punto, JOINT EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES, *Technical Advice to the European Commission's December 2022. Call for Advice on two delegated acts specifying further criteria for critical ICT third-party service providers (CTPPs) and determining oversight fees levied on such providers* (29 September 2023), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.esma.europa.eu/document/joint-esas-technical-advice-two-ec-delegated-acts-under-digital-operational-resilience-act>; Regolamento Delegato (UE) 2024/1502]. All'esito di tale valutazione, l'Autorità redige per il *forum* di sorveglianza una lista provvisoria degli *outsourcer* IT critici (art. 32, quarto par., Regolamento DORA). Il *forum* di sorveglianza, a sua volta, deve effettuare una raccomandazione al comitato congiunto delle ESAs a cui spetta la decisione finale (art. 31, primo par., Regolamento DORA).

¹¹⁸ Cfr. art. 35, quinto par., Regolamento DORA, secondo cui i «fornitori terzi critici di servizi TIC cooperano in buona fede con l'autorità di sorveglianza capofila e la coadiuvano nell'adempimento dei suoi compiti».

¹¹⁹ I criteri in forza del quale l'autorità di sorveglianza capofila determina il *quantum* della penalità di mora giornaliera sono: «a) la gravità e la durata dell'inosservanza; b) se l'inosservanza sia stata commessa intenzionalmente o per negligenza; c) il livello di cooperazione del fornitore terzo di servizi TIC con l'autorità di sorveglianza capofila» (art. 35, ottavo par., primo comma, Regolamento DORA). L'assenza di un meccanismo di parametrizzazione della sanzione al fatto del fornitore di Servizi IT critico aveva sollevato notazioni critiche da parte della dottrina: così S. KOURMPETIS, *Management of ICT Third Party Risk Under the Digital Operational Resilience Act*, in *Digitalisation, Sustainability, and the Banking and Capital Markets Union*, edited by L. BÖFFEL, J. SCHÜRGER, Cham, Palgrave Macmillan, 2023, 22; H.S. SCOTT, *The E.U.'s Digital Operational Resilience Act: Cloud Services & Financial Companies* (August 2021), reperibile al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3904113, 22.

¹²⁰ Inoltre, ad eccezione dell'ipotesi in cui ciò possa «mettere a rischio i mercati finanziari o possa arrecare un danno sproporzionato», l'autorità di vigilanza europea competente è tenuta a comunicare al pubblico tutte le penalità di mora inflitte: art. 35, decimo par., Regolamento DORA.

sanzione alla mancata dichiarazione dell'«intenzione di attenersi alle raccomandazioni» o all'insufficiente motivazione del discostamento dalle indicazioni fornite è di natura reputazionale: l'autorità di sorveglianza capofila è infatti tenuta a rendere pubblici tali casi, rivelando l'«identità del fornitore ... nonché [le] informazioni sul tipo e la natura dell'osservanza» (art. 42, secondo par., primo comma, Regolamento DORA).

Il regime di *enforcement* costruito dal legislatore europeo è frutto di una opzione politica significativa, poiché allarga i confini della vigilanza a soggetti che tradizionalmente non sono sottoposti a sorveglianza pubblica. Il tentativo di superare il problema posto dall'asimmetria di potere nell'ambito del mercato dei servizi IT è condivisibile¹²¹, con un solo *caveat*: la sanzione reputazionale non pare sufficiente a “vestire” le raccomandazioni di un elevato effetto deterrente; in una prospettiva *de jure condendo*, il legislatore europeo potrebbe prevedere espressamente l'imposizione della penalità di mora anche per il mancato rispetto delle indicazioni formulate dall'autorità di sorveglianza capofila. L'attività di vigilanza, infine, non può eccedere nella misura, arrivando sino a conformare le caratteristiche del fornitore alla stregua dei soggetti tradizionalmente vigilati. Per questa ragione, nello svolgere il monitoraggio sull'*outsourcer* e nel formulare le raccomandazioni, l'autorità di vigilanza competente è soggetta a un limite: dovrà considerare le caratteristiche del fornitore e proporre soluzioni che considerino le specificità del *business* e della struttura organizzativa di tali imprese, senza prendere a modello l'organizzazione aziendale e societaria delle imprese di natura finanziaria¹²².

12. L'enforcement di natura privata.

La responsabilità civile del fornitore di servizi IT potrebbe giocare un ruolo significativo per il perseguimento delle finalità di tutela del Regolamento DORA, poiché potrebbe incentivarlo ad adottare le cautele necessarie affinché venga evitata ad un costo ridotto la realizzazione di danni particolarmente rilevanti¹²³. In

¹²¹ Pur con tono dubitativo, M. RABITTI, *Credit scoring via machine learning e prestito responsabile*, in *Riv. dir. banc.*, 2023, I, 186.

¹²² Il fatto che le politiche di gestione dei rischi del fornitore, per esempio, non prevedano la possibilità per il soggetto responsabile del *risk management* di mettere in discussione le decisioni degli amministratori [EBA, (nt. 34), par. 202] non dovrebbe considerarsi quale criticità e la sua risoluzione non può essere oggetto di raccomandazione.

¹²³ Il fornitore di servizi è il c.d. *cheapest cost avoider* (sul quale, è d'obbligo il riferimento a G. CALABRESI, *The Costs of Accident: a Legal and Economic Analysis*, New Haven-London, Yale University Press, 1970, 135 ss.): pare innegabile che l'ammontare delle risorse necessarie per risolvere, ad esempio, un difetto di programmazione sia di gran lunga inferiore alle perdite subite dai clienti delle banche coinvolte dallo scandente funzionamento o dall'interruzione del servizio. Per

questi termini, tale meccanismo di *enforcement* pare idoneo a svolgere una funzione complementare rispetto al regime di vigilanza diretto introdotto dall'intervento normativo europeo.

Il *framework* europeo, per la verità, ruota attorno al principio cardine della responsabilità della banca per il rispetto di tutte le regole ad essa applicabili, a prescindere dalle tecniche con il quale viene articolato il proprio processo produttivo. Tale aspetto, già presente negli Orientamenti EBA¹²⁴ ha ricevuto palese conferma in ambito tecnologico nel Regolamento DORA: le «entità finanziarie ... rimangono sempre pienamente responsabili del rispetto e dell'adempimento di tutti gli obblighi previsti dal presente regolamento e dalla normativa applicabile in materia di servizi finanziari» (art. 28, primo par., lett. a, Regolamento DORA)¹²⁵. Il corollario di tale principio è che l'affidamento di servizi IT al di fuori dell'organizzazione aziendale non può in alcun modo rappresentare un mezzo attraverso il quale la banca trasferisce in capo al fornitore la formale imputazione delle regole imposte dal diritto bancario e dal diritto del mercato dei capitali¹²⁶. Tale esito, del resto, non è per nulla sorprendente poiché discenderebbe anche dall'applicazione delle regole previste nel codice civile. Come sostenuto in dottrina, l'affidamento a terzi di una fase dell'impresa per l'adempimento delle obbligazioni assunte verso i clienti è riconducibile alla previsione dell'art. 1228 c.c.¹²⁷, secondo cui il «debi-

l'affermazione che «[i]n the case of a machine or device that comes as an integrated and closed system of hard- and software, the manufacturer is not only the cheapest cost avoider but the only party in a position to take precautions at all. This suggests that the focus of the liability system must be on the manufacturer»: G. WAGNER, *Robot Liability* (2018), reperibile al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3198764, 10.

¹²⁴ Sul punto, v. EBA, (nt. 16), par. 35, secondo cui l'«esternalizzazione di funzioni non può comportare la delega delle responsabilità dell'organo di amministrazione. Gli enti e gli istituti di pagamento restano pienamente responsabili del rispetto di tutti i loro obblighi normativi, compresa la capacità di vigilare sull'esternalizzazione di funzioni essenziali o importanti».

¹²⁵ Per l'applicazione di tale principio nella giurisprudenza dell'ABF, Collegio di Napoli, 18 maggio 2011, decisione n. 1044, 4.

¹²⁶ Sul punto, A. GUACCERO, (nt. 17), 61 e, in senso analogo, L. SPITALERI, (nt. 16), 138.

¹²⁷ Così M. MAUGERI, (nt. 3), 455 s., secondo cui la ricorrenza della fattispecie prevista dall'art. 1228 c.c. prescinde dalla «natura del rapporto giuridico intercorrente tra debitore e ausiliario, può investire fasi o momenti meramente preparatori o preliminari della prestazione principale e, soprattutto, presuppone l'*estraneità* dell'ausiliario al vincolo obbligatorio per il cui adempimento ed esecuzione è richiesta la sua collaborazione». Tali elementi e l'esclusione da parte del legislatore di qualsiasi eccezione al principio di responsabilità della banca per il corretto svolgimento delle attività affidate al terzo conducono all'impossibilità di ricondurre la fattispecie in esame all'ipotesi contemplata dall'art. 1717 c.c., che, invece, prevede la responsabilità del mandatario solo in caso di colpa nella scelta del proprio sostituto. Per un'analogia qualificazione della fattispecie, seppure nell'ambito della gestione automatizzata del portafoglio, LINCiano ET AL., (nt. 2), 68 e, con riferimento alla consulenza digitalizzata, CONSOB, *La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari* (gennaio 2019), reperibile al seguente indirizzo: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/ft3>, 90.

tore che nell'adempimento dell'obbligazione si vale dell'opera di terzi, risponde anche dei fatti dolosi o colposi di costoro».

Nel silenzio della normativa, il principio di responsabilità non esclude che quando il fatto è imputabile – in tutto o in parte – all'*outsourcer* possa insorgere un inadempimento del contratto stipulato con la banca¹²⁸. In tale caso, quest'ultima sarà abilitata a recuperare nei confronti del fornitore i danni subiti e le somme versate ai clienti a titolo di risarcimento del danno o all'autorità di vigilanza quando l'inesatta o interrotta esecuzione del servizio abbia comportato una violazione rilevante per il diritto pubblico.

Tale conclusione trova una duplice conferma. In letteratura, la dottrina civilistica contempla la possibilità per il debitore di agire nei confronti dell'ausiliario per l'inadempimento dell'eventuale contratto dagli stessi stipulato¹²⁹. Nell'ordinamento finanziario europeo, viene in rilievo la scelta compiuta dal legislatore con la Direttiva (UE) 2015/2366 sui servizi di pagamento (d'ora in poi, "PSD2"). All'interno dell'articolato regime di responsabilità del prestatore dei servizi di pagamento, si attribuisce espressamente in favore di quest'ultimo una pretesa risarcitoria verso un diverso prestatore di servizi di pagamento o intermediario a cui sia imputabile l'inadempimento relativo all'operazione di pagamento disposta dal cliente¹³⁰ (art. 92, primo par., PSD2).

Quale nota conclusiva, non si può che mostrare il nesso tra questo regime e una pratica negoziale ampiamente diffusa nella prassi. I contratti tra banca e terza parte possono prevedere che – in caso di violazione grave o reiterata del livello di servizio concordato – il fornitore sia tenuto a pagare in favore della controparte una penale in forma di deduzione dal corrispettivo pattuito per la fornitura del servizio¹³¹. Il *quantum* dell'eventuale azione risarcitoria della banca dovrà, dunque, essere dedotto dell'importo di eventuali somme già corrisposte dal fornitore per il mancato rispetto dei vincoli contrattuali.

¹²⁸ Seppure in termini dubitativi e con riferimento ad un'ipotetica azione di regresso della banca verso il fornitore, *contra*, P. DE GIOIA CARABELLESE, *I contratti di esternalizzazione dei soggetti vigilati: normativa; potere sanzionatorio delle autorità. Il provvedimento EBA in tema di outsourcing bancario nella filosofia del Single Supervisory Mechanism*, in *Contr. impr.*, 2019, 1073.

¹²⁹ Nella dottrina civilistica, A. D'ADDA, *Ausiliari, responsabilità solidale e "rivalse"*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, I, 373 e ID., *I rapporti interni tra debitore ed ausiliario ex art. 1228: una opportuna messa a punto (con molte luci e qualche ombra)*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, I, 348.

¹³⁰ In Italia, la disposizione di recepimento dell'art. 92, primo par., PSD 2 è l'art. 27 del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11.

¹³¹ Sul punto, R. IZZO, (nt. 82), 72.

Oggetto della società benefit e dovere di bilanciamento degli amministratori

Scope of the benefit corporation and directors' balancing obligation

Giulio Mandelli*

ABSTRACT:

Il contributo approfondisce il dovere di bilanciamento degli amministratori nel modello società benefit al fine di identificare dei canoni che possano orientarne l'esercizio. A tale scopo e attraverso una comparazione con l'esperienza statunitense, l'analisi muove dalle peculiarità che caratterizzano l'oggetto della società benefit per poi focalizzarsi sia sul rapporto dialettico tra scopo lucrativo e benefico, sia sulla delicata questione di quali società possano (o debbano, almeno intrinsecamente) qualificarsi come benefit. Gli esiti di tali approfondimenti consentono quindi di prospettare alcuni canoni, di tipo qualitativo e procedimentale, idonei ad orientare il dovere di bilanciamento degli amministratori. Tali canoni si fondano sulla necessaria inerenza dello scopo benefico all'attività sociale, sulla tendenziale priorità dello scopo lucrativo rispetto a quello benefico e sulle differenze tra "beneficio specifico" definito in statuto e "beneficio generico" verso i portatori di interesse previsto dalla legge. Se infatti il "beneficio specifico" si caratterizza in termini necessariamente "propositivi", essendo una finalità verso cui l'attività lucrativa della società deve orientarsi, il "beneficio generico" è piuttosto concepibile in termini "difensivi", cioè come una serie di interessi a cui tale attività dovrebbe arrecare il minor pregiudizio possibile.

The paper deepens the directors' balancing obligation in the benefit corporation model to identify canons that may orient its exercise. For such purposes and through a comparison with the US experience, the analysis starts from the peculiarities characterizing the scope of the benefit corporation. Eventually, it focuses both on the dialectical relationship between profit-making and charitable purposes and on the thorny issue of which companies can (or should, at least intrinsically) qualify as benefit corporations. The outcomes of such analysis lead to identifying certain canons, both of qualitative and procedural nature, that could orient the directors' balancing duty. Such canons are based on the necessarily inherent nature of the charitable purpose to the company's course of business, on the general priority of the profit-making purpose over the charitable purpose and on the differences

* Dottorando di ricerca in "Business and Social Law", Università Bocconi; e-mail: giulio.mandelli@unibocconi.it.

between the “specific benefit” set forth under the by-laws and the “generic benefit” towards the stakeholders provided under the law. Indeed, if the “specific benefit” is characterized by “proactive” features, being a purpose towards which the company’s profit-making activity should orient, the “generic benefit” is rather conceivable in “defensive” terms, so as a cluster of interests to which such activity should create as little harm as possible.

SOMMARIO:

1. Premessa. – 2. La genesi del modello benefit in Italia e i suoi tratti essenziali. – 2.1. Le *benefit corporations* negli Stati Uniti: modelli a “beneficio generico” vs. modelli a “beneficio specifico”. – 2.2. Tratti essenziali del modello benefit in Italia. – 3. Scopo ed oggetto della società benefit. – 3.1. Beneficio comune ed etero-destinazione degli utili. – 3.2. Il beneficio comune come elemento *inerente* all’attività. – 3.3. Dialettica tra scopo benefico e scopo lucrativo. – 3.4 Chi può (o deve) dirsi benefit? – 4. Il dovere di bilanciamento degli amministratori. – 5. «Assetti organizzativi adeguati», obblighi di reportistica e responsabile di funzioni (*Cenni*). – 6. Riflessioni conclusive.

1. Premessa.

Sin dal momento della sua introduzione con l. 28 dicembre 2015, n. 208¹, il “modello” società benefit (di seguito anche “SB”) ha attirato grande attenzione da parte della dottrina, la quale si è concentrata sia sulla scarsa disciplina prevista dall’art. 1, commi 376-384, della citata legge, sia sui potenziali effetti di tale disciplina rispetto ai tradizionali modelli societari “for profit”².

Tale novella legislativa ha proposto un ulteriore tema di indagine all’ampia discussione relativa al *corporate purpose*³ e all’efficacia delle politiche legislative

¹ V. l. 28 dicembre 2015 n. 208 (Legge di bilancio 2016), *sub art.* 1, commi 376 ss.

² In generale sul modello societario in esame v. 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., nonché i seguenti contributi: S. CORSO, *La società benefit nell’ordinamento italiano: una nuova “qualifica” tra profit e non-profit*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, 995 ss.; P. GUIDA, *L’evoluzione normativa in tema no-profit: la “società benefit”*, <https://notariato.it/wp-content/uploads/Studio121-2022Ipg.pdf>; A. LUPOI, *L’attività delle “società benefit” (l. 28 dicembre 2015 n. 208)*, in *Riv. not.*, 2016, 811 ss.; G.A. RESCIO, *L’oggetto della società benefit*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, 462 ss.; M. STELLA RICHTER jr, M.L. PASSADOR, C. SERTOLI, *Tendenze e prospettive delle società benefit*, in *AGE*, 2022, I, 213 ss.

³ La letteratura relativa a *corporate purpose* e alla c.d. *corporate social responsibility* (nonché, più recentemente, in materia di fattori ESG (*Environmental, social and governance*)) è estremamente

volte a favorire un modello di sviluppo più sostenibile non tramite disposizioni di divieto (e.g. in materia ambientale) ma, quale incentivo indiretto per il conseguimento del medesimo fine, attraverso l'introduzione di specifici obblighi di *disclosure* oppure con la predisposizione di modelli accessibili su base volontaria⁴. A sostegno di tali politiche militano anche argomentazioni di natura economica per cui – sebbene il punto non sia pacifico – un modello di *business* maggiormente sostenibile avrebbe effetti positivi tanto in termini di redditività, anche in ragione di un vantaggio da un punto di vista reputazionale⁵, quanto in termini di solidità in situazioni economicamente avverse o di *stress* finanziario⁶.

Tra queste coordinate generali si inserisce il modello SB, che dovrebbe costituire uno strumento per valorizzare *anche* gli interessi degli *stakeholders* secondo una cornice definita per legge. Alla base di tale valorizzazione si trova un duplice interesse di tipo “pubblico” o “generalizzato”, costituito sia dalla esigenza di tutela dei terzi sui quali l'attività di impresa può avere un impatto, sia dalla necessità di evitare che le imprese ingenerino ingannevolmente nel pubblico una percezione

te vasta ed articolata. Per una ricostruzione del dibattito, sia a livello nazionale che in ambito anglosassone, v.: E. BARCELLONA, *Shareholderism versus stakeholderism. La società per azioni contemporanea dinanzi al «profitto»*, in *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, 447, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2022; U. TOMBARI, “Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2019.

⁴ Si ritiene appartengano al novero di tali strategie legislative anche le previsioni della l. 208/2015 qui in esame che, introducendo il modello benefit come un modello accessibile su base volontaria, mirano alla riduzione di esternalità negative o alla produzione di esternalità positive secondo una strategia radicalmente diversa da (anche se, ovviamente, non per forza alternativa a) politiche legislative “di divieto”. In tale novero possono poi richiamarsi anche le previsioni in materia di informazione di sostenibilità (già informazione non finanziaria) di cui alla direttiva 2022/2464/EU del 14 dicembre 2022 (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), recante modifica della direttiva 2013/34/EU.

⁵ Sostengono l'esistenza di una correlazione empiricamente verificata tra migliori risultati economico finanziari (e.g. ROE, ROA, valore delle azioni) e migliori “ESG performance”: T. WHELAN, U. ATZ, T. VAN HOLT, C. CLARK., *ESG and Financial Performance: uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015 – 2020*, https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM_ESG-Paper_2021.pdf; M. KHAN, G. SERAFEIM, A. YOON, *Corporate sustainability: First evidence on materiality*, in *The Accounting Review*, 2016, VI, 1697 ss.; mettono invece in evidenza come non sia possibile inferire simile relazione: F. LOPEZ DE SILANES, J.A. MCCAHERY, P.C. PUDSCHEDL, *ESG Performance and Disclosure: A Cross-Country Analysis*, reperibile in internet al seguente indirizzo <https://ssrn.com/abstract=3506084>; L. BERCHICCI, A.A. KING, *Corporate Sustainability: A Model Uncertainty Analysis of Materiality*, in *J. of Financial Reporting*, 2022, VII, 43 ss., i quali, tra l'altro, criticano i risultati dell'analisi condotta da Khan, Serafeim e Yoon poc'anzi citati nella presente nota. Sui possibili vantaggi da un punto di vista reputazionale v. invece M. E. PORTER, M.K. KRAMER, *Strategy & Society. The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility*, <https://hazrevista.org/wp-content/uploads/strategy-society.pdf>, *passim*.

⁶ Sul punto v. S. GADINIS, A. MIAZAD, *Corporate Law and Social Risk*, <https://ssrn.com/abstract=3441375>.

positiva del proprio operato sotto il profilo ambientale (c.d. *greenwashing*) e, più in generale, sul piano della sostenibilità.

Chiarito l'interesse "pubblico" a base del modello, risulta però necessario chiedersi quale sia l'interesse "privato" dei soci che può condurre alla sua adozione. Oltre alle motivazioni di carattere etico, assumono qui certamente importanza le giustificazioni di carattere economico sopra descritte: così, i soci potrebbero ritenere che i benefici derivanti dall'adozione del modello in termini concorrenziali sopravanzino i relativi "costi", intesi sia in termini di maggiori oneri formali (e.g. ulteriori obblighi di reportistica), che in termini di maggiori oneri da sopportare perché il beneficio comune e l'agire sostenibile siano effettivamente perseguiti. Approfondendo la natura di tali "costi", però, si scorge come gli stessi possano concepirsi non solo come lo "scotto da pagare" per beneficiare di un vantaggio concorrenziale, ma anche come oneri sostenuti per la gestione di un rischio d'impresa (cioè di un fattore – sinteticamente definibile come sostenibilità – che influenza le prospettive economiche della società e la sua capacità di attirare investimenti⁷ e di cui, pertanto, è necessario tener conto). In questi termini, accanto al vantaggio di tipo reputazionale, il modello benefit può portare vantaggi economicamente apprezzabili nella misura in cui consente di regolare *ex ante* – cioè in termini previsionali – e con efficacia generalizzata il "rischio sostenibilità" e la sua interazione con le ragioni lucrative, accentuando l'autonomia dei soci in un'ottica di mercato⁸ secondo una logica di tipo "contrattualista"⁹.

In questa prospettiva "contrattualista" emerge forse più nitidamente il punto di allineamento tra interesse "pubblico" e interesse "privato", anche se è concreto il rischio che il secondo possa sopravanzare o neutralizzare il primo qualora ai vantaggi di tipo reputazionale, di gestione di rischio e quindi di apertura al mercato non si accompagnino l'effettiva considerazione dell'impatto di impresa sui portatori di interesse e il perseguimento, nei termini che si cercherà di illustrare di seguito, di finalità di beneficio comune.

⁷In relazione all'importanza della sostenibilità in termini strategici e di gestione dei rischi v. ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, Rapporto 18 marzo 2021 n. 6, 18 ss. Evidenziano i vantaggi del modello benefit nei confronti dei potenziali investitori della società: K. WESTAWAY, D. SAMPSELLE, *The Benefit Corporation: An Economic Analysis with Recommendations to Courts, Boards, and Legislatures*, in *Emory L. J.*, 2013, 1079, per i quali: «the benefit corporation will also mitigate the problem of investor unfamiliarity with impact-focused business models by providing a single, cohesive architecture to represent those models».

⁸Sottolineano come lo scopo di tale modello sia la valorizzazione dell'autonomia dei soci investitori F. DENOZZA, A. STABILINI, (nt. 2), 2: «Per cui, in estrema sintesi: la società benefit non è stata secondo noi concepita come uno strumento di *empowerment* degli *stakeholders* non finanziari, ma come uno strumento di valorizzazione dell'autonomia dei soci-investitori».

⁹In questi termini v. C. ANGELICI, (nt. 2), 4.

2. La genesi del modello benefit in Italia e i suoi tratti essenziali.

2.1. Le benefit corporations negli Stati Uniti: modelli a “beneficio generico” vs. modelli “a beneficio specifico”.

Come noto, il legislatore italiano ha introdotto il modello SB prendendo spunto diretto dalle *benefit corporations* di matrice statunitense¹⁰, previste dapprima nello stato del Maryland nel 2010 e attualmente disciplinate, secondo conformazioni diverse, da 41 stati e dal District of Columbia¹¹. Negli Stati Uniti l'introduzione di tale modello è stata accolta come un tentativo di contemperamento della “*shareholders' wealth maximisation*”¹², specialmente dopo il dibattito suscitato dalla sentenza *eBay Domestic Holdings* del 2010 dalla Court of Chancery dello stato del Delaware, che aveva dichiarato illegittima la condotta degli amministratori volta a subordinare gli interessi dei soci rispetto ad altri interessi¹³. Al di là di una comune ispirazione di fondo, tuttavia, nel contesto statunitense le differenze tra le varie legislazioni sono molto marcate, potendosi distinguere da un lato quelle legislazioni sostanzialmente basate sulla Model Benefit Corporation Legislation e quelle che, viceversa, si discostano radicalmente da essa (prima fra tutte, in termini di importanza, quella prevista dalla General Corporation Law dello stato del Delaware)¹⁴.

¹⁰ V. il d.d.l. n. 1882 (*Disposizioni per la diffusione di società che perseguono il duplice scopo di lucro e di beneficio comune*) comunicato alla Presidenza del Senato in data 17 aprile 2015, 3, nonché la relazione al d.d.l. n. 3321 (*Disposizioni per la diffusione di società che perseguono il duplice scopo di lucro e di beneficio comune*) comunicato alla Presidenza della Camera dei Deputati in data 23 settembre 2015, 2.

¹¹ Sulla legislazione dello stato del Maryland v. Maryland Statutes § §5-6C-01 ss. Effettuano una ricognizione degli stati che hanno introdotto il modello della *benefit corporation*: AA. VV., *The State of social enterprise and the law*, reperibile al seguente indirizzo: <https://www.law.nyu.edu/centers/grunin-social-entrepreneurship/resources/publications>. Per una comparazione tra modello statunitense e italiano v., tra gli altri, A. DACCÒ, *La società benefit tra interesse dei soci e interessi dei terzi: il ruolo degli amministratori e i profili di responsabilità in Italia e negli Stati Uniti*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2021, I, 40 ss.; S. PRATAVIERA, *Società benefit e responsabilità degli amministratori*, in *Riv. Soc.*, 2018, 919 ss.

¹² S. PRATAVIERA, (nt. 11), 921.

¹³ V. *eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark*, Del.Ch., 16 A.3d 1 (2010), 34: «The corporate form in which Craigslist operates, however, is not an appropriate vehicle for purely philanthropic ends, at least not when there are other stockholders interested in realizing a return on their investment. Jim and Craig opted to form Craigslist, Inc. as a *for-profit Delaware corporation* and voluntarily accepted millions of dollars from eBay as part of a transaction whereby eBay became a stockholder. Having chosen a for-profit corporate form, the craigslist directors are bound by the fiduciary duties and standards that accompany that form. Those standards include acting to promote the value of the corporation for the benefit of its stockholders». Rispetto a tale sentenza v. K. WESTAWAY, D. SAMPSELLE, (nt. 7), 1026; J.R. BOATRIGHT, *The Corporate Objective after eBay v. Newmark*, in *Business and Society Review*, 2017, 122, 51 ss.; F. DENOZZA, A. STABILINI, (nt. 2), 14.

¹⁴ Sulle differenze tra Model Benefit Corporation Legislation e la disciplina prevista nello stato

La Model Benefit Corporation Legislation è frutto delle iniziative di B Lab, organizzazione no-profit attiva nella certificazione della sostenibilità delle attività imprenditoriali (*Certified B Corporations*)¹⁵, che tramite l'ausilio di consulenti esterni ha predisposto la bozza di un testo normativo standard e l'ha successivamente proposta presso i legislatori dei vari stati perché potesse fungere da base legislativa in materia di *benefit corporations*¹⁶. Gli elementi sostanzialmente comuni delle leggi statali ispirate alla Model Benefit Corporation Legislation sono l'enunciazione del dovere di perseguire il “*general public benefit*”, definito quale impatto positivo (o riduzione di effetti negativi) sulla comunità e sull'ambiente intesi nella loro interezza¹⁷, nonché l'evidenziazione dei risultati raggiunti in un report (da prepararsi nella maggior parte degli stati su base annuale) nel quale impiegare un “*third-party standard*”, ovvero uno standard di valutazione predisposto da terze parti. In tali modelli legislativi, quindi, il perseguimento di uno “*specific public benefit*” è solo eventuale e rimesso alla scelta dei soci. Viceversa, nelle legislazioni che maggiormente si discostano dalla Model Benefit Corporation Legislation – tra cui quelle dello stato del Delaware e del Colorado – si prevede che l'obbligo della società sia necessariamente il perseguimento di uno “*specific public benefit*” definito nello statuto (senza necessità, peraltro, di impiegare uno standard predisposto da terzi ai fini della valutazione dei risultati raggiunti), ferma la considerazione degli interessi degli *stakeholders*, i quali devono essere bilanciati sia con le ragioni lucrative sia con lo “*specific public benefit*”¹⁸.

del Delaware v. in particolare: L. VENTURA, *Benefit corporation e circolazione di modelli: le «società benefit», un trapianto necessario?*, in *Contr. impr.*, 2016, 1136 ss.

¹⁵ V. <https://www.bcorporation.net/en-us/>; S. PRATAVIERA, (nt. 11), 924.

¹⁶ V. F. ALEXANDER, *Benefit corporation law and governance: pursuing profit with purpose*, Oakland, Berrett-Koehler Publishers, Inc., 2018, 67: «[B]Lab asked William Clark, a corporate law partner at Drinker Biddle & Reath LLP (B Lab's pro bono legal counsel) with significant experience in drafting entity law statutes, to create the MBCL. Once the statute was drafted, B Lab and Clark worked together to persuade legislatures around the country to the provisions, and met with fairly rapid success. In 2010, Maryland became the first state to adopt a version of the statute, which was signed into law on April 13, 2010».

¹⁷ Cfr. Model Benefit Corporation Legislation *sub* §102. Riflettono tale approccio, per esempio, lo Statute del Maryland *sub* §5-6C-06, il Virginia Stock Corporation Act *sub* §22 oppure il Title 15, Chapter 33, § 3311 lett. a) e b), del Consolidated Statutes dello stato della Pennsylvania.

¹⁸ In questo senso v. § 362 del Delaware General Corporation Law e il Colorado Revised Statutes, § 7-101-503. Sul punto v. anche L.P.Q. JOHNSON, *Managerial duties in social enterprise: the public benefit corporation*, in *U of St. Thomas (Minnesota) Legal Studies Research Paper No. 18-05*, *Washington & Lee Legal Studies Paper No. 2018-12*, reperibile al seguente indirizzo: <https://ssrn.com/abstract=3171100>. Nel contesto statunitense, solo lo stato del Minnesota prevede due distinti tipi di benefit corporations, ovvero una “*general public benefit corporation*” e una “*specific public benefit corporation*”, la quale deve perseguire una specifica finalità di beneficio comune ma non ha obbligo di perseguire alcun “*general public benefit*”: così v. MINN. STAT. § 304 A.021, sezioni 2 e 3.

La differenza tra *benefit corporations* a “beneficio generico” e “beneficio specifico” negli Stati Uniti è frutto di un dibattito molto acceso tra i principali attori che hanno contribuito alla predisposizione dei rispettivi modelli. Da un lato, i redattori della Model Benefit Corporation Legislation ritenevano che l’obbligo di perseguire un beneficio generico riducesse il rischio di “*greenwashing*” derivante dal lasciare ai soci libertà di “selezionare” un beneficio specifico: tale facoltà di “selezione”, infatti, poteva condurre ad identificare attività benefiche estremamente circoscritte (e.g. mantenere la parte di fiume prossima allo stabilimento produttivo libera da rifiuti tossici) o addirittura irrilevanti e, malgrado ciò, la società si sarebbe comunque potuta presentare al pubblico come *benefit*¹⁹. Al contrario, a sostegno del modello a beneficio specifico del Delaware c’era il convincimento che si sarebbe garantita una maggiore *accountability*, poiché sarebbe stato molto più agevole verificare se e quali risultati positivi la società avesse raggiunto rispetto a uno specifico obiettivo²⁰. Nell’ambito di tale diversità di vedute, il dichiarato scopo dei testi legislativi che obbligano al perseguimento di un beneficio specifico si fondava anche sulla volontà di “correggere” alcune criticità derivanti dai modelli a beneficio generico²¹.

Come si vedrà oltre, le diversità tra varianti legislative che tendono al perse-

¹⁹ Così v. AA.VV., *White paper: The need and rationale for the benefit corporation: why it is the legal form that best addresses the needs of social entrepreneurs, investors, and, ultimately, the public*, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://usca.bcorporation.net/benefit-corporation/> e, in particolare, pagina 22: «The “general public benefit” purpose helps to prevent abuse of the legislation by corporations interested in “greenwashing.” Without the general public benefit purpose, a corporation could name a single, narrow “specific public benefit” purpose (e.g., keeping the river in back of the factory free from toxic effluents) and then “consider” and dismiss all other non-financial interests when making decisions. This would undermine one of the main purposes of the legislation, namely the creation of a new corporate form whose corporate purpose is to create benefit for society generally».

²⁰ V. F. ALEXANDER, (nt. 16), 91: «However, it appears that the requirement of the specificity was an acknowledgement that creating accountability with respect to a broad public benefit was a difficult proposition—that is, it might be very difficult to enforce board duties or transparency obligations with respect to every constituency that might be affected by a corporations’ actions, because of the many different and competing interests involved».

²¹ Così v. M.J. LOEWENSTEIN, *Benefit Corporation Law*, in *University of Cincinnati L. Rev.*, 2017, II, 391: «As a result of this policy, B Lab and a committee of the Colorado Bar Association (the Committee) opposed one another for several years over benefit corporation legislation. The stalemate was broken in 2013 when the Committee became aware of a proposed benefit corporation bill in Delaware that had received the backing of B Lab and seemed to meet at least some of the objections that the Committee had to the Model Legislation. In particular, the Committee objected to provisions in the Model Legislation that required every benefit corporation to have the purpose of creating a general public benefit (as defined), prepare an annual report based on a third-party standard, allow for a benefit enforcement proceeding (as set out in the Model Legislation), and include a benefit director. The Delaware proposal (subsequently enacted into law) and the Colorado statute, which closely tracked the Delaware proposal, addressed these problems». In proposito, giova sottolineare come il Prof. Loewenstein sia stato membro del comitato della Colorado Bar Association incaricato di redigere la bozza legislativa in materia di *benefit corporations*.

guimento di un “*general public benefit*” e varianti legislative – tra cui quella italiana – che invece si focalizzano sullo “*specific public benefit*” ha importanti conseguenze applicative, specie in relazione al dovere di bilanciamento degli amministratori.

2.2. *Tratti essenziali del modello benefit in Italia.*

Ai sensi della l. 28 dicembre 2015, n. 208 sono benefit quelle società che «nell’esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse». Alla tradizionale affermazione dello scopo lucrativo si affiancano quindi il perseguimento di una o più finalità di beneficio comune e l’operare in modo responsabile, sostenibile e trasparente. Le finalità di beneficio comune debbono essere indicate *specificamente* nell’oggetto sociale e «sono perseguite mediante una gestione volta al bilanciamento con l’interesse dei soci e con l’interesse di coloro sui quali l’attività sociale possa avere un impatto» (comma 377), ove “*interessi dei soci*” può intendersi nei modelli lucrativi come l’interesse dei soci al profitto²². Da tali previsioni risulta evidente l’“ispirazione” del legislatore italiano per i modelli benefit statunitensi “*a beneficio specifico*” come quello della General Corporation Law dello stato del Delaware, dalla quale talune disposizioni sembrano essere state riprese letteralmente²³.

Al requisito della specificità che deve caratterizzare l’indicazione della finalità di beneficio comune, che impone quindi la determinazione (e non la mera determinabilità) di tale beneficio, si aggiungono le previsioni legislative che introducono un criterio di “misurabilità” *ex post* – o meglio valutazione “quali/quantitativa” – delle iniziative volte al suo perseguimento. In proposito, il comma 382 prevede che la società benefit rediga annualmente una relazione da allegare al bilancio concernente il perseguimento del beneficio comune che includa, *inter alia*: «la descrizione degli obiettivi specifici, delle modalità e delle azioni attuati dagli amministratori per il perseguimento delle finalità di beneficio comune e delle

²² In questi termini v. E. CODAZZI, *Società benefit (di capitali) e bilanciamento di interessi: alcune considerazioni sull’organizzazione interna*, in questa Rivista, n. 2/2020, 594.

²³ Ai sensi del § 362, lett. a) e lett. b) del Delaware General Corporation Law, le benefit corporations sono infatti definite come: «[A] for-profit corporation organized under and subject to the requirements of this chapter that is intended to produce a public benefit or public benefits and to operate in a responsible and sustainable manner» ed il “public benefit” è definito come «a positive effect (or reduction of negative effects) on one or more categories of persons, entities, communities or interests (other than stockholders in their capacities as stockholders) including, but not limited to, effects of an artistic, charitable, cultural, economic, educational, environmental, literary, medical, religious, scientific or technological nature».

eventuali circostanze che lo hanno impedito o rallentato», «la valutazione dell'impatto generato utilizzando lo standard di valutazione esterno», nonché «una sezione dedicata alla descrizione dei nuovi obiettivi che la società intende perseguire nell'esercizio successivo».

In materia di sanzioni, la citata legge (comma 384) prevede che le società benefit che non perseguano le finalità di beneficio comune siano sottoposte alle disposizioni del d.lgs. 2 agosto 2007, n. 145 in materia di pubblicità ingannevole e alle disposizioni del codice del consumo di cui al d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206, con compiti e attività di vigilanza attribuiti alla Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM). Tale disposizione accentua il necessario nesso tra l'obbligo di trasparenza e quindi di reporting della SB e la sua essenza costitutiva, orientando il controllo della AGCM sulla divergenza tra uno scopo declamato nello statuto e l'attività concretamente svolta dalla società, che non può che constare da un documento societario di sintesi, vale a dire la citata relazione, in quanto è ben difficile, se non materialmente impossibile, che la AGCM possa sottoporre a controllo ed esame l'intera attività di gestione.

Volgendo lo sguardo alla diffusione del modello SB, al 30 settembre 2023 esso risultava adottato da almeno 3.371 società²⁴, prevalentemente costituite come società di capitali a scopo lucrativo (specialmente nel tipo s.r.l.) e sulle quali, dunque, si concentrerà il presente contributo.

3. *Scopo ed oggetto della società benefit.*

3.1. *Beneficio comune ed etero-destinazione degli utili.*

Elementi essenziali della società benefit sono quindi il perseguimento di finalità di beneficio comune (*rectius*: specifiche finalità di beneficio comune) e l'operare in modo responsabile, sostenibile e trasparente. Se nelle tradizionali società a scopo lucrativo produzione e divisione degli utili costituiscono lo scopo-fine della società verso cui è orientata l'attuazione dell'oggetto sociale, nel modello benefit coesistono due scopi-fine, ovvero la produzione e divisione degli utili, che è un qualcosa di sottratto alla disponibilità dei soci poiché discende imperativamente dalla scelta di un modello societario lucrativo, e il beneficio comune, la cui individuazione è, invece, rimessa nella disponibilità di questi²⁵.

²⁴ Dati diffusi dall'Osservatorio sulle Società Benefit, Camera di Commercio di Taranto – Info-Camere, 2° trimestre 2023. In ogni caso, va segnalato che tali dati potrebbe non rappresentare l'effettivo numero di società benefit esistenti in Italia, non essendovi alcun obbligo di registrazione né un censimento ufficiale.

²⁵ Così v. C. ANGELICI, (nt. 2), 4-5. In termini generali, nelle tradizioni società a scopo lucrativo si identifica l'oggetto della società come l'attività economica (o scopo-mezzo) esercitata in forma

Di fronte a tale duplicità di fini, bisogna anzitutto chiedersi se il beneficio comune possa essere perseguito anche solo tramite una etero-destinazione di utili a fini benefici (cioè si atteggi quale mero scopo-fine) oppure se, al contrario, tale beneficio debba necessariamente inerire all'attività della società (cioè debba caratterizzare lo scopo-mezzo della società).

Al fine di rispondere a tale interrogativo, bisogna preliminarmente stabilire se la società benefit possa compiere o meno atti anti-economici tra i quali, in ipotesi, ricadrebbe una devoluzione di utili a fini benefici²⁶. In termini generali (e ben prima della introduzione del modello SB), dottrina e giurisprudenza si sono interrogate sulla compatibilità tra attività di impresa e atti antieconomici, vuoi di natura gratuita o liberale²⁷, giungendo a riconoscere la tendenziale ammissibilità di tali atti da parte dell'impresa, nella misura in cui gli stessi siano in posizione strumentale ai fattori produttivi, ai fini dell'efficientamento di questi ultimi (e.g. mensa gratuita per dipendenti), oppure siano collegati al ciclo produttivo per i quali l'impresa abbia comunque un interesse economico (e.g. donazioni a fini di beneficenza aventi come scopo il ritorno di immagine)²⁸. Analogamente, era pacifica l'opinione anche prima della introduzione delle società benefit per cui anche le società con tradizionale scopo lucrativo potessero:

(i) compiere attività diverse non immediatamente funzionalizzate allo scopo di profitto²⁹, a condizione che tali attività non fossero di natura e/o di entità tale da

collettiva al fine della produzione (lucratività in senso oggettivo) e divisione (lucratività in senso soggettivo) degli utili: in questi termini v. anche il celebre articolo di A. ASQUINI, *I battelli del Reno*, in *Riv. soc.*, 1959, 617; nonché G.A. RESCIO, (nt. 2), 462. Sullo scopo di lucro in termini oggettivi e soggettivi v. anche G. MARASÀ, *Le società: profili sistematici e funzione*, in *Trattato delle società*, I, diretto da V. DONATIVI, Torino, Utet Giuridica, 2022, 71.

²⁶ Come noto, l'economicità come requisito essenziale dell'attività di impresa ex art. 2082 c.c. consiste nell'attitudine di tale attività a remunerare i fattori della produzione verso l'obiettivo della continuità aziendale. In argomento v. E. LOFFREDO, *Economicità e impresa*, Torino, Giappichelli, 1999, 95 ss.; G. OPPO, *Impresa e imprenditore*, I) *Diritto commerciale*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, Istituto della Enciclopedia Italiana, 1989; G. MARASÀ, *L'imprenditore*, *Artt. 2082 – 2083*, in *Il codice civile. Commentario*, fondato e già diretto da P. SCHLESINGER, diretto da F.D. BUSNELLI e G. PONZANELLI, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2021, 132 ss., il quale, peraltro, evidenzia come l'economicità di cui all'art. 2247 c.c., richiedendo l'adozione di un metodo idoneo al conseguimento di un utile, si differenzi da quella richiesta dall'art. 2082 c.c., che invece è soddisfatta anche qualora l'attività sia orientata al mero pareggio. Sul tema dell'attività della società benefit e della economicità della stessa v. soprattutto G. A. RESCIO, (nt. 2), 464; A. LUPOI, (nt. 2), 821.

²⁷ Intendendosi con atti gratuiti gli atti privi di immediata corrispettività e con atti liberali quelli finalizzati al mero arricchimento del beneficiario senza che il disponente abbia alcun interesse economico. Per tali distinzioni v. A. PALAZZO, *Atti gratuiti e donazioni*, in *Trattato di diritto civile*, II, diretto da R. SACCO, *I singoli contratti*, Torino, 2000, *passim*; E. LOFFREDO, *Attività economica e atti antieconomici nell'esercizio dell'impresa*, in questa *Rivista*, n. 3/2014, 1 ss.

²⁸ Così v. E. LOFFREDO, (nt. 27), 9.

²⁹ Sul punto v. R. COSTI, *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano*.

compromettere la realizzazione di fini economici³⁰ oppure, in termini più restrittivi, soltanto quando ciò massimizzasse il profitto nell'arco temporale rilevante³¹; e, financo

(ii) destinare per statuto una porzione degli utili a fini benefici in termini di liberalità purché, per entità o per altri motivi, ciò non alterasse lo scopo lucrativo perseguito³², il che è stato recentemente ribadito anche in un orientamento del Comitato dei Notai del Triveneto in materia di ESG e clausole di sostenibilità³³.

Viste tali conclusioni, dovrebbe essere a maggior ragione ammissibile per una società benefit che il perseguimento del fine benefico si attui attraverso una etero-destinazione di utili³⁴. Quali limiti può incontrare, però, tale etero-destinazione? In altri termini, bisogna chiedersi se esista un generale limite quantitativo inteso come misura massima di compromissione degli utili a fini benefici e, almeno con riferimento alle società benefit costituite in forma di S.p.A., anche eventuali vincoli derivanti dalla esclusività della funzione gestoria riservata agli amministratori ex art. 2380-bis c.c.³⁵.

Sul primo punto, che interessa tutte le società *benefit* di capitali, il confronto con l'esperienza statunitense porta a scoprire casi in cui lo statuto prevede la devoluzione *totale* degli utili in beneficenza³⁶. Sulla legittimità di simili clausole

(Per i trent'anni di *Giurisprudenza commerciale*), Milano, Giuffrè, 2006, 83 ss.; M. LIBERTINI, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, 26; G. MARASÀ, *Le "società" senza scopo di lucro*, Milano, Giuffrè, 1984, 109 ss.

³⁰ G. MARASÀ, (nt. 2), 4.

³¹ E. BARCELLONA, (nt. 3), 227.

³² In questi termini v. Cass. civ., sez. I, 11 dicembre 2000, n. 15599, in *Le Società*, 2001, 675, con nota di G. CABRAS.

³³ V. Orientamento A.B.2 (*SPA – Clausola di destinazione di utili a finalità di sostenibilità – 1° pubb. 10/23 – motivato 10/23*) del Comitato Interregionale dei Consigli Notariali delle Tre Venezie, <https://www.notaitriveneto.it/dettaglio-massime-triveneto-300-esg-e-clausole-di-sostenibilita.html#inizio>. Relativamente ai limiti nella etero-destinazione degli utili nelle tradizionali società lucrative v. anche l'approfondita analisi di M. CIAN, *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Riv. Soc.*, 2021, 495.

³⁴ Così v. anche A. LUPOI, (nt. 2), 823.

³⁵ Relativamente a tale esclusività si rinvia a: C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di Diritto Civile e Commerciale*, già diretto da A. CICU, F. MESSINEO, L. MENGONI e continuato da P. SCHLESINGER, Milano, Giuffrè, 2012, 432 ss.; G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 39; sui rapporti tra tali limiti e "clausole di sostenibilità" v. soprattutto: M. CIAN, (nt. 33), 491.

³⁶ Il riferimento è allo statuto della società *Impact Makers, Inc.*, benefit corporation costituita nello stato della Virginia, coinvolta nel contenzioso *Pirron v. Impact Makers, Inc.*, CL19002358-00 (Va. Cir. Ct. 2019), dal quale emergeva (sebbene il punto non fosse materia del contendere) come lo statuto di tale società prevedesse la devoluzione della totalità degli utili in beneficenza. Su tale controversia, risolta poi per via transattiva, v. anche B. J. HORTON, *Terra Incognita: Applying the Entire Fairness Standard of Review to Benefit Corporations*, in *U. of Pennsylvania J. Bus. L.*, 2020, 896.

statutarie nel panorama domestico, tuttavia, è lecito dubitare sia perché il comma 376 della l. n. 208/2015 fa espresso riferimento allo scopo di *divisione* degli utili che deve caratterizzare la società benefit, sia perché ammettere la caducazione totale della dimensione soggettiva del lucro comporterebbe un forte avvicinamento del modello SB all'impresa sociale di cui al d.lgs. 3 luglio 2017, n. 112 il cui tratto caratterizzante è, appunto, la compromissione del lucro in termini soggettivi³⁷. Pertanto, è da escludere che lo statuto di società benefit possa destinare la totalità degli utili a fini benefici o una porzione di utili tale da snaturare completamente la causa lucrativa societaria, mentre può ritenersi ammissibile che parte di tali utili siano a ciò destinati secondo un principio di compromissione, ma non di sostanziale eliminazione.

Volgendo lo sguardo in fatto di S.p.A. benefit il discorso è, invece, più articolato e necessita di un confronto con le normali società lucrative, anche alla luce del recente orientamento del Comitato dei Notai del Triveneto sopra citato³⁸, nel quale si afferma la legittimità in statuti di S.p.A. a tradizionale scopo lucrativo della clausola che: «preveda la destinazione parziale di utili alla cura di interessi correlati alla natura dell'attività di impresa esercitata, a condizione che la finalità ideale non assuma connotati idonei a pregiudicare lo scopo lucrativo dell'iniziativa» purché: «la destinazione e il relativo importo non siano predeterminati, essendo la funzione gestoria insuscettibile di essere ridotta a mera esecuzione di un progetto puntualmente determinato». Rinviando oltre *sub* par. 3.4 per una più approfondita analisi delle altre implicazioni di tale orientamento, è necessario chiedersi se l'impossibilità di predefinire l'importo (ferma l'indicazione in statuto o da parte dell'assemblea di un limite massimo) e la destinazione degli utili a fini benefici si applichino anche alle società benefit. Poiché fornire risposta negativa a tale quesito significherebbe applicare in maniera parzialmente differenziata l'art. 2380-*bis* al modello benefit, introducendo così una deviazione del *modello* (benefit) dal *tipo* prescelto (S.p.A.) che non trova conforto né nella normativa generale né in quella speciale sul modello SB, tali limitazioni dovrebbero ritenersi applicabili anche in fatto di S.p.A. benefit, il cui statuto non potrà quindi determinare a priori gli elementi principali dell'atto di etero-destinazione degli utili.

3.2. *Il beneficio comune come elemento inerente all'attività*

L'analisi nel paragrafo precedente conduce ad affermare la legittimità, pur nei limiti anzidetti, di atti di etero-destinazione di utili da parte di società benefit quale modalità di perseguimento del beneficio comune. Sono tuttavia sufficienti tali

³⁷ Sull'impresa sociale v. C. IBBA, *Le imprese sociali costituite in forma di società di capitali. Profili organizzativi e pubblicitari*, in questa *Rivista*, n. 3/2022, 679 ss.; G.D. MOSCO, *Scopo e oggetto nell'impresa sociale e nella società benefit*, in *AGE*, 2018, 81 ss.

³⁸ V. nt. 33 sopra.

atti per rispondere alle finalità del modello in esame? Infatti, se si circoscrive lo scopo benefico ad una mera etero-destinazione di utili, e si considera che anche prima dell'introduzione del modello SB in una tradizionale società a scopo lucrativo potessero destinarsi per statuto parte degli utili per i più vari fini benefici (possibilità ribadita peraltro dal recente orientamento notarile sopra citato), viene da chiedersi se il beneficio comune non *debba* invece connotare l'attività della società benefit (cioè lo scopo-mezzo).

A favore di tale interpretazione depongono vari elementi, anzitutto testuali. Infatti, sia il comma 376 che il comma 378, lett. a), della l. n. 208/2015 prevedono che le finalità di beneficio comune siano perseguite «nell'esercizio» dell'attività economica della società benefit, il che sembra introdurre un criterio di inerenza e contestualità tra l'attività economica e il beneficio comune, di modo che il secondo sia perseguito nell'ambito della prima. Allo stesso modo, l'attività di bilanciamento demandata agli amministratori ex comma 380 sembra riguardare l'esercizio e la gestione nel contesto e durante lo svolgimento delle attività, piuttosto che essere un dovere da rispettare a posteriori rispetto a quest'ultima. Oltre a tali elementi testuali, vi è poi un argomento di natura sistematica volto a valorizzare la novità legislativa di cui si discorre. Infatti, solo l'intendere il beneficio comune come una finalità da perseguire nel contesto della attività secondo un criterio di *inerenza* permette di creare la connessione, cui il modello in oggetto evidentemente aspira nelle intenzioni del legislatore³⁹, tra l'operato di impresa e il beneficio comune⁴⁰. Da questa prospettiva, il beneficio comune è sì un fine cui l'attività

³⁹ In tal senso v. il d.d.l. n. 1882 comunicato alla Presidenza del Senato in data 17 aprile 2015, *passim*, nonché la relazione al d.d.l. n. 3321 comunicato alla Presidenza della Camera dei Deputati in data 23 settembre 2015, *passim*, nella parte in cui riportano che: «superando l'approccio "classico" del fare impresa, le società con finalità di beneficio comune introducono un salto di qualità nel modo di intendere l'impresa, tale da poter parlare di vero e proprio cambio di paradigma economico ed imprenditoriale» e ancora: «L'intento della proposta di legge è, pertanto, proprio quello di consentire la diffusione nel nostro ordinamento di società che nell'esercizio della loro attività economica abbiano anche l'obiettivo di migliorare l'ambiente naturale e sociale nel quale operano, riducendo o annullando le esternalità negative o meglio utilizzando pratiche, processi di produzione e beni in grado di produrre esternalità positive».

⁴⁰ Intendono il beneficio comune come un elemento caratterizzante l'attività, cioè lo scopo-mezzo: S. PRATAVIERA, (nt. 11), 944; G. MARASÀ, (nt. 2), 6; G.D. MOSCO, (nt. 37), 85; Sul punto si veda anche M. CIAN, (nt. 33), 481: «La dizione legislativa lascia invece in dubbio se il beneficio comune possa realizzarsi non già durante l'attività, ma, per così dire, dopo di essa, cioè attraverso una erogazione liberale di parte degli utili conseguiti, il che non pare di per sé escluso (sul punto si tornerà), ma non risulta, alla luce delle previsioni attuative del principio definitorio, integrare l'elemento proprio, e necessario, della formula benefit: infatti, il perseguimento di tale beneficio deve avvenire "mediante [la] gestione" e riguarda essenzialmente l'azione amministrativa (che deve essere anche illustrata nella relazione apposta). Anche sotto questo profilo, la contemplazione della finalità non lucrativa all'interno dell'oggetto sociale è motivata e il ricorso al termine "finalità" non deve trarre in inganno inducendo a collocare il beneficio comune sul medesimo piano dello scopo societario ex art. 2247, cioè della destinazione del profitto generato». In proposito v. però G.A. RE-

deve tendere in termini di risultato, ma è al contempo l'elemento o il criterio caratterizzante l'attività perché tale risultato sia raggiunto. Rispetto al noto e senz'altro non nuovo dibattito sull'etica *degli* affari⁴¹, quindi, si è di fronte ad un modello che cerca piuttosto di introdurre un'etica *negli* affari affinché gli stessi siano condotti in maniera maggiormente sostenibile. A fini di esempio, si pensi ad una società produttrice di cosmetici il cui beneficio comune consista nella riduzione di effetti negativi sull'ambiente. Lasciando in sospenso il giudizio se simile identificazione possa considerarsi sufficientemente specifica ai sensi di quanto previsto dal comma 377, tale beneficio comune *dovrà* necessariamente essere perseguito nel contesto della attività e, quindi, utilizzando prodotti o materie prime a minore impatto ambientale, cambiando il confezionamento dei prodotti utilizzando materiali riciclabili e biodegradabili, orientando la propria strategia di approvvigionamento energetico verso energia prodotta da fonti rinnovabili e così via. Viceversa, la mera devoluzione di parte degli utili a fini ambientali non potrebbe dirsi sufficiente in sé per il rispetto della normativa in esame, sebbene sia ben possibile che, *in aggiunta* alle iniziative adottate perché il beneficio comune inerisca all'attività, una porzione degli utili sia poi devoluta a fini benefici per disposizione statutaria, fermi i limiti in fatto di etero-destinazione sopra esposti⁴².

Poiché in questa prospettiva il perseguimento del beneficio comune può ridurre o compromettere la produzione del lucro non tanto in termini soggettivi quanto in termini oggettivi, è necessario chiedersi se – in difetto di previsioni statutarie sul punto – tale riduzione o compromissione incontri qualche limite di carattere generale, il che significa interrogarsi sull'esistenza o meno di un rapporto non tanto di sovra-ordinazione, di cui non vi è in effetti traccia nel testo della legge, quanto piuttosto di tendenziale priorità tra beneficio comune e lucro nel contesto delle attività della società complessivamente considerate. Sul punto, sono state espresse posizioni diverse tra chi nega l'esistenza di una gerarchia⁴³ e chi, invece,

SCIO, (nt. 2), 464, il quale sembra ammettere che la società benefit possa perseguire la finalità di beneficio comune anche solo tramite una riduzione della misura soggettiva del lucro.

⁴¹ Sul tema si rinvia anche al noto articolo di G. ROSSI, *L'etica degli affari*, in *Riv. soc.*, 1992, 538 ss.

⁴² Negli stessi termini v. G. MARASÀ, (nt. 2), 6, secondo il quale «poiché il perseguimento del beneficio comune, quali che ne siano le modalità, deve avvenire nella fase dello svolgimento dell'attività economica – come chiaramente si evince dal disposto dei commi 376, 377 e 380 – e non nella fase della distribuzione dei risultati, non sarebbe sufficiente, ai fini del conseguimento della qualifica di società *benefit*, uno statuto che, nulla prevedendo per la fase della gestione, si limitasse ad imporre all'assemblea, in fase di distribuzione degli utili, di destinarne una parte alla realizzazione di uno degli scopi di beneficio comune. Ciò, naturalmente, senza escludere che una tale modalità di conseguimento del beneficio comune possa essere statutariamente adottata se *in aggiunta* ad altre che siano coerenti con le richiamate disposizioni di legge».

⁴³ Così G.M. NORI, *La società Benefit un (nuovo?) mezzo per (non) fare impresa*, in *RDS*, 2021, 796; G. MARASÀ, (nt. 2), 5; G. A. RESCIO, (nt. 2), 469, nota 20, secondo il quale: «Queste posizioni, a mio avviso, fraintendono il significato dell'inclusione delle finalità di beneficio comune nell'og-

sottolinea come il lucro si ponga in termini generalmente prioritari rispetto al beneficio comune⁴⁴. In proposito, è quest'ultima posizione che si ritiene preferibile considerato che procedere diversamente rischierebbe di snaturare le finalità lucrative societarie che, in ogni caso, stanno alla base del modello in esame, comportandone l'avvicinamento verso enti di natura filantropica. A conforto di tale posizione, inoltre, si richiama il rilievo testuale delle previsioni del comma 376, nella parte in cui dispongono che la società benefit, *oltre* allo scopo di dividere gli utili, persegue le finalità di beneficio comune che, come già rilevato⁴⁵, può essere inteso come previsione che pone in termini tendenzialmente prioritari le ragioni lucrative rispetto a quelle benefiche. Così ragionando, le finalità benefiche si innestano come un *quid pluris* nel modello lucrativo, ma sono perseguibili se e a condizione che le attività complessive della società nell'orizzonte temporale considerato siano idonee alla produzione di utili⁴⁶.

3.3. *Dialettica tra scopo benefico e scopo lucrativo*

Intendere il beneficio comune come elemento necessariamente inerente all'attività come evidenziato nel precedente paragrafo non va tuttavia frainteso concludendo che le finalità benefiche siano strumentali rispetto allo scopo lucrativo⁴⁷,

getto sociale: che non è in sé espressiva dell'intento di contenere il beneficio comune in posizione necessariamente subordinata rispetto al lucro, vero ed unico scopo-fine; lo dimostra l'esempio del già ricordato art. 2615-ter c.c., disposizione secondo la quale nell'oggetto sociale della società consortile deve includersi lo scopo-fine di cui all'art. 2602 c.c. Né si è costretti a desumere la subalternità del beneficio comune rispetto al lucro dal mancato riconoscimento di pretese azionabili in capo agli stakeholders o dalla conduzione dell'attività con metodo economico: tutte affermazioni compatibili con le più diverse graduazioni delle finalità, lucrative e non, perseguibili dalla società benefit nell'assenza di limiti normativi diversi dalla loro necessaria compresenza». Sembra ammettere tale interpretazione anche E. CODAZZI, (nt. 22), 594.

⁴⁴ V. G.D. MOSCO, (nt. 37), 86: «Le società benefit possono invece perseguire il beneficio comune «oltre» allo scopo di divisione degli utili (o a quello mutualistico). «Oltre», a mio avviso, vuole sottolineare che lo scopo lucrativo è quello considerato per primo, al quale si aggiunge lo scopo di beneficio comune. È vero, come è stato notato, che non c'è nella norma una gradazione tra i due scopi, come non c'è nel MBCL e nei *Codes* sulle *Benefit Corporations* nord-americane, ma mi pare sussista anche letteralmente, non solo nelle intenzioni del legislatore, un *prius* (il lucro) e un *ultra* (il beneficio comune), almeno nel senso che si tratta di società costituite *for profit* che si prefiggono anche una finalità *non profit* a vantaggio generale».

⁴⁵ V. ancora G.D. MOSCO, (nt. 37), 86.

⁴⁶ Sottolinea il fatto che il beneficio comune non possa pregiudicare la stabilità economica della società benefit A. LUPOI, (nt. 2), 827: «Non sfugge che l'intero impianto contabile della SB deve reggersi secondo gli ordinari canoni dell'attività economica. Ed in questo senso l'attività dedicata al raggiungimento di scopi di beneficio comune *non deve pregiudicare* lo svolgimento dell'attività economica, non evidentemente nel senso di diminuire il lucro soggettivo (si tratterebbe di un pregiudizio per i soci, i quali hanno però voluto partecipare ad una SB), bensì di pregiudicare la stabilità economica della SB».

⁴⁷ Così S. CORSO, (nt. 2), 1010-1011: «A ben vedere, l'inserimento delle finalità di beneficio

come se il beneficio comune sia perseguibile se e nella misura in cui sia funzionale alla produzione del profitto. Infatti, il beneficio comune si può porre (ma si possono ben immaginare casi in cui ciò non avvenga) in termini conflittuali con lo scopo lucrativo: ad esempio, la società benefit produttrice di cosmetici potrebbe dover sopportare una riduzione nei profitti qualora decida di impiegare materiali a minore impatto ambientale (ma di maggiore costo) per il confezionamento dei propri prodotti. Data questa possibile conflittualità, è difficile quindi ravvisare in che termini il beneficio comune possa essere strumentale al profitto, se non in misura estremamente indiretta ed eventuale e, cioè, nei limiti in cui il perseguimento del beneficio comune, generando effetti positivi da un punto di vista reputazionale, giovi alla redditività dell'impresa.

Parimenti, se il beneficio comune fosse strumentale allo scopo di profitto, sorgerebbero dei dubbi sull'utilità del modello in esame e su quale novità comporti la sua introduzione. Anche prima dell'introduzione del modello SB, infatti, una tradizionale società a scopo lucrativo poteva, come visto sopra, porre in essere atti *prima facie* antieconomici purché gli stessi si ponessero in termini strumentali rispetto ai fattori produttivi, peraltro secondo un canone di strumentalità "indiretta" e "debole", poiché anche la mera aspettativa di un ritorno di immagine scaturente da una certa iniziativa consentiva di instaurare un nesso di strumentalità tra tale iniziativa e il generale scopo di profitto. Se lo stesso criterio di strumentalità dovesse caratterizzare il modello benefit, non vi sarebbe nessuna differenza tra quanto dovrebbe fare una società benefit e quanto può fare (e poteva fare) una tradizionale società a scopo lucrativo⁴⁸. Perciò, si deve ritenere che nelle tradizionali società non-benefit a scopo lucrativo tale "debole" e "indiretta" strumentalità debba caratterizzare – e sia anzi forse accentuata alla luce della disciplina della società benefit⁴⁹ – il compimento di atti *prima facie* antieconomici o di atti di be-

comune all'interno dell'oggetto sociale parrebbe, a prima vista, legittimare un'interpretazione del loro perseguimento entro la cornice dello scopo lucrativo e quindi in una prospettiva meramente strumentale rispetto all'obiettivo del profitto per i soci», sebbene l'a. ammetta anche un'altra interpretazione per cui le finalità di beneficio comune non debbano essere intese in termini strumentali allo scopo lucrativo ma siano dotate di pari dignità rispetto allo stesso in termini "coestensivi".

⁴⁸ Secondo argomenti simili v. anche E. CODAZZI, (nt. 22), 601.

⁴⁹ Su tale accentuazione v. anche il parere del Cons. St., sez. atti norm., 14 maggio 2019, n. 1433, par. 10.3, in *Foro amm.*, 2019, 827, nella parte in cui, relativamente a società benefit e impresa sociale, si afferma che: «Ma è anche vero, si può replicare a questo argomento, che è proprio l'introduzione di queste novità normative che finisce per riaffermare (anziché sminuire) la forza della categoria giuridica tipizzante, imperniata (proprio e tra l'altro) sul fine di lucro, e ciò secondo un tipico moto dialettico per cui la legge (il soggetto) tende a riappropriarsi del fatto (l'oggetto), ricategorizzando (razionalizzando e riportando a unità) l'evoluzione spontanea dei fenomeni sociali. Tanto è vero che, ad esempio, la disciplina delle società *benefit* rinviene esattamente nella regolazione del fine di lucro il suo centro connotativo, il suo senso, nell'aggiunta, oltre allo scopo di dividere gli utili, di "una o più finalità di beneficio comune", perseguite "mediante una gestione volta al bilanciamento con l'interesse dei soci e con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa

neficio comune che comportino una riduzione del profitto. In altri termini, il confronto tra società tradizionali e società benefit porta a concludere che sia il legislatore stesso a proporre, con l'introduzione della società benefit, un modello in cui il fine benefico può essere comunque perseguito per soli fini di utilità sociale e, quindi, anche qualora ciò si ponga in termini conflittuali con lo scopo lucrativo. Così, riprendendo l'esempio della società di cosmetici di cui sopra, non sarà necessario che l'impiego volontario di materiali biodegradabili per il confezionamento sia basato sulla ragionevole aspettativa che, così facendo, vi sia un ritorno in termini reputazionali e, quindi, di redditività. Tuttavia, data la tendenziale priorità dello scopo lucrativo sopra descritta, sarà necessario che le attività della società complessivamente intese siano ragionevolmente idonee a consentire comunque il mantenimento di un margine di profitto nell'arco temporale considerato malgrado l'impiego di tali diversi materiali. È la legge stessa che, infatti, contempla l'eventualità in cui vi siano circostanze che limitino o impediscano il perseguimento delle finalità di beneficio comune⁵⁰ tra le quali, a giudizio di chi scrive, va annoverata l'eventualità in cui tale perseguimento avrebbe ragionevolmente comportato, considerando il complesso delle attività sociali, una totale compromissione della lucratività. Se quindi il beneficio comune non si pone in alcun rapporto di strumentalità rispetto allo scopo lucrativo nel modello benefit, nelle società non benefit prive di clausole statutarie orientate in termini di "sostenibilità" tale strumentalità – ancorché "indiretta" e "debole" – deve ritenersi ancora sussistente e, anzi, risulta forse accentuata proprio alla luce dell'introduzione di tale modello⁵¹.

Pertanto, la linea di demarcazione tra società benefit e non benefit non si fonda unicamente sul fatto che le prime *debbono* perseguire un beneficio comune, mentre le seconde *possono* farlo⁵², né sulla natura più stabile e programmatica di tale

avere un impatto"». Nello stesso senso v. anche E. CODAZZI, *Scopo di lucro e di beneficio comune nel passaggio da società non benefit a società benefit*, in questa *Rivista*, n. 3/2021, 1248, che riporta a sua volta e fornisce commento a tale parere del Consiglio di Stato.

⁵⁰ V. comma 382 della l. n. 208/2015.

⁵¹ In questi termini v. anche F. DENOZZA, A. STABILINI, (nt. 2), 10: «Le società lucrative potranno continuare a compiere occasionali e marginali atti di beneficenza e, ovviamente, atti e attività che siano nell'immediato non remunerative, ma che possano essere comunque considerate come indirettamente strumentali rispetto ai fini lucrativi della società (come nel classico esempio delle attività filantropiche in grado di assicurare all'impresa sociale una positiva visibilità in maniera non diversa da una spesa di tipo direttamente pubblicitario). Attività che non siano neppure indirettamente connesse con il perseguimento dello scopo di lucro sociale, se anche potevano essere esercitate prima, non possono più essere esercitate adesso».

⁵² Così v. M. STELLA RICHTER jr, *Società benefit e società non benefit*, (nt. 2), 5: «Quanto alla prima questione, la risposta mi pare che debba necessariamente consistere in ciò, che mentre le società benefit devono perseguire anche le finalità di beneficio comune, le società non benefit possono perseguire anche finalità di beneficio comune. In buona sostanza, quindi, la differenza riposa nella lettera dello statuto e anzi origina dal tenore della relativa clausola: nel primo caso, si farà ricorso al

perseguimento nelle società benefit e sulla natura episodica in quelle non benefit⁵³. Sebbene queste caratteristiche discendano necessariamente dall'adozione dell'uno o dell'altro modello, il decisivo elemento qualificatorio risiede piuttosto, a giudizio di chi scrive, nella specificità che assume il nesso di strumentalità tra scopo lucrativo e benefico: così, nella società non benefit tale nesso – ancorché “indiretto” e “debole” – dovrà sussistere in relazione alla specifica iniziativa, mentre nel modello SB potrà essere assente e le attività di beneficio potranno essere perseguite per meri fini di utilità sociale salva, tuttavia, la tendenziale priorità di cui gode lo scopo lucrativo nel contesto delle attività complessivamente considerate.

3.4. Chi può (o deve) dirsi benefit?

Le precisazioni di cui sopra, esaminando il diverso regime applicabile a società benefit e non benefit, presuppongono tuttavia una distinzione univoca e *a priori* tra le due categorie. In altri termini, tali precisazioni richiedono l'esame di un ulteriore tema assai dibattuto e, cioè, la questione di quali società si qualificano come benefit.

Anzitutto, il legislatore è chiaro nel prevedere che l'indicazione “società benefit” o “SB” accanto alla denominazione sociale, nei titoli emessi, nella documentazione e nelle comunicazioni è meramente facoltativa⁵⁴. Tale facoltatività è motivata non solo dalla mancanza di una sezione specifica delle SB nel registro delle imprese e dal fatto che solo di nuovo modello societario (e non di nuovo tipo) si tratta, ma soprattutto dalla volontarietà di sfruttare o meno il vantaggio reputazionale legato a tale qualifica. Parimenti, si può forse immaginare che alcune società preferiscano “selezionare” le occasioni in cui presentarsi come benefit, cioè avere la facoltà di insistere su tale qualifica nelle circostanze in cui ciò sia ritenuto più conveniente. Tale ultima lettura sembra anche confermata da dati empirici che evidenziano un rilevante numero di società che, pur “qualificandosi intrinsecamente” come benefit, decidono di non fare uso della relativa “etichetta”⁵⁵. Tutta-

verbo servile “dovere” nel secondo, al modale “potere”. Ciò spiega perché la legge preveda per i soli amministratori di società benefit, e non anche per quelli delle società non benefit, lo specifico obbligo di bilanciare l'interesse dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi degli stakeholder».

⁵³ Desume un divieto di programmazione di attività di beneficio comune, salvo il compimento di singoli atti, C. ANGELICI, (nt. 2), 8. Similmente, S. ROSSI, (nt. 2), 5, sembra identificare il tratto caratterizzante del modello benefit nell'integrazione stabile delle finalità di beneficio comune nelle strategie aziendali.

⁵⁴ Il comma 379 prevede infatti che: «La società benefit può introdurre, accanto alla denominazione sociale, le parole: «Società benefit» o l'abbreviazione: «SB» e utilizzare tale denominazione nei titoli emessi, nella documentazione e nelle comunicazioni verso terzi» (enfasi aggiunta).

⁵⁵ Sul punto v. D. CATERINO, *Denominazione e labelling della società benefit, tra “marketing reputazionale” e alterazione delle dinamiche commerciali*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 800: «Eppure,

via, vi sono motivi che avrebbero consigliato di rendere l'uso dell'“etichetta” come obbligatorio, primo fra tutti il permettere un più efficace controllo dell'AGCM e, quanto meno nella forma di istanza di intervento a tale Autorità, anche dei terzi. In aggiunta, l'obbligatorietà di tale indicazione avrebbe forse aiutato a dissipare alcune incertezze che derivano dalla lettura del comma 379 il quale, trattando delle società non benefit, prevede che qualora tali società «intendano perseguire anche finalità di beneficio comune, sono tenute a modificare l'atto costitutivo o lo statuto [...]».

Rinviando oltre su tali criticità, la questione dell'“etichetta benefit” emerge sotto un duplice punto di vista e, cioè:

(i) nel caso in cui una società si fregi di tale “etichetta” in difetto di qualsiasi previsione statutaria relativa al beneficio comune; e

(ii) nell'eventualità, assai più problematica e forse più probabile, in cui nello statuto siano contemplate finalità di beneficio comune, senza che a ciò si accompagni l'utilizzo dell'“etichetta”.

La natura complessa di tale seconda questione è vieppiù accentuata alla luce della massima dell'orientamento del Comitato dei Notai del Triveneto sopra citato⁵⁶, nella quale sono state ritenute legittime le clausole dell'atto costitutivo o statuto che dettino specifiche regole etiche e/o di sostenibilità, anche in mancanza di “etichetta” benefit⁵⁷. Per affrontare il punto, giova ancora una volta rimarcare che la sola dizione “SB” o “società benefit” non è sufficiente a qualificare la società

sorprendentemente, i più recenti dati empirici dimostrano che (in modo apparentemente incoerente con gli obiettivi di vantaggio fin qui descritti) a quanto pare non poche società, pur assumendo le finalità *benefit* e collocandosi sul mercato in tale prospettiva, rinunciano alla formalizzazione della qualifica: non appongono l'etichetta, non si avvalgono del *nomen* come strumento di marketing, occultando ai più la propria qualità di Società *Benefit*».

⁵⁶ V. nt. 33 sopra.

⁵⁷ Orientamento A.B.1 (*Legittimità delle clausole che prevedono lo svolgimento di una attività economica con criteri diversi da quello del massimo profitto* – 1° pubb. 10/23 – motivato 10/23) del Comitato Interregionale dei Consigli Notariali delle Tre Venezie, <https://www.notaitriveneto.it/dettaglio-massime-triveneto-300-esg-e-clausole-di-sostenibilita.html#inizio>: «Nel nostro ordinamento non sussiste alcuna disposizione positiva o principio di diritto che imponga agli amministratori di società lucrative di attuare l'oggetto sociale avendo riguardo al solo interesse dei soci alla massimizzazione dei profitti. Al contrario, l'art. 41, secondo comma, Cost. dispone che l'esercizio di una qualunque attività economica, ossia la ricerca di un profitto, 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. A quanto sopra consegue che sono legittime le clausole dell'atto costitutivo/statuto che, fermo restando quanto genericamente disposto dall'art. 41 Cost., dettano specifiche regole etiche e/o di sostenibilità che devono essere rispettate nella gestione della società, anche a scapito della massimizzazione dei profitti e della efficienza produttiva. Dette clausole integrano esclusivamente una modalità di perseguimento del fine di lucro senza aggiungere ad esso un ulteriore fine di utilità sociale, fine quest'ultimo di per sé estraneo al contratto di società come definito dall'art. 2247 c.c. e che pertanto non può essere inserito nell'oggetto sociale».

come benefit⁵⁸. Il legislatore, infatti, prevede chiaramente che l'uso di tali dizioni abbia natura meramente facoltativa e, conseguentemente, disegna un apparato sanzionatorio che non punisce l'uso illegittimo di tale "etichetta", ma si concentra sulla "sostanza" dell'attività assoggettando a sanzioni le società «che non perseguono la finalità di beneficio comune»⁵⁹ (comma 384).

Poiché l'etichetta in sé non è determinante, si deve quindi concludere che solo l'inserimento nello statuto di finalità di beneficio comune può determinare la qualificazione come società benefit, purché tali finalità siano specificamente individuate e coincidenti con quelle – invero amplissime – identificate dalla legge *sub* comma 378, lett. a). Di ciò fornisce conferma la lettera della legge in quanto: (i) *sub* comma 376 definisce le società benefit come quelle società che «perseguono una o più finalità di beneficio comune»; (ii) *sub* comma 378 fornisce una specifica definizione di «beneficio comune»; e (iii) *sub* comma 379 obbliga a indicare tali finalità nello statuto, il che porta ad escludere che possano legittimamente qualificarsi come benefit:

(a) le società che si fregino dell'"etichetta" benefit in difetto di previsioni statutarie in relazione al beneficio comune; oppure

(b) le società che, prive di "etichetta" e in difetto di previsioni statutarie in relazione al beneficio comune, solo *de facto* perseguono finalità di beneficio comune.

La previsione statutaria, però, è condizione necessaria ma non sufficiente, in quanto da tale previsione dovrà emergere la inequivoca volontà di perseguire finalità di beneficio comune in termini di doverosità (e non solo di mera possibilità⁶⁰) e senza che tale perseguimento si ponga, anche solo indirettamente, in rapporto di strumentalità con il fine lucrativo (il che, come si vedrà oltre, conduce ad escludere che l'inserimento in statuto di "clausole di sostenibilità" porti a qualificare la società come benefit). Così, sembrerebbe che qualora lo statuto preveda il doveroso-

⁵⁸ Così v. M. STELLA RICHTER jr, *Società benefit e società non benefit*, (nt. 2), 2: «La inclusione del riferimento alla società benefit nel nome della società non è presupposto per la sua qualificazione. Intendo cioè dire che – a differenza di quanto avviene per la identificazione dei tipi sociali – non è attraverso la spendita di un certo *nomen juris* che si concretizza l'antecedente logico per l'applicazione della disciplina delle società benefit». Così v. anche D. CATERINO, (nt. 55), 798: «A ben guardare, la qualificazione del soggetto SB prescinde totalmente dall'attribuzione del *nomen*. L'etichetta della SB non assume valore qualificante del soggetto né della sua attività tipica, e la sua apposizione accanto alla denominazione sociale è assolutamente facoltativa».

⁵⁹ Negli stessi termini v. anche D. CATERINO, (nt. 55), 790: «Non l'abuso della denominazione SB, ma il mancato perseguimento delle finalità di beneficio comune dichiarate viene apprezzato dal legislatore, ai sensi del comma 384, come comportamento rilevante ai fini dell'applicazione delle disposizioni in materia di pubblicità ingannevole (d. lgs. n. 145 del 2 agosto 2007) e del Codice del consumo (d. lgs. n. 206 del 6 settembre 2005)».

⁶⁰ Di diverso avviso paiono però F. DENOZZA, A. STABILINI, (nt. 2), 9, per i quali è la mera modifica statutaria, indipendentemente dal relativo tenore, a comportare l'assunzione della qualifica benefit.

so perseguimento di finalità di beneficio comune specificamente individuate e incluse tra quelle identificate dalla legge, allora vi dovrebbe essere società benefit a tutti gli effetti, con conseguente automatica applicazione dell'intera disciplina (tra cui, ad esempio, l'obbligo di predisposizione della relazione di cui al comma 382), salva la facoltà di utilizzare o meno l'"etichetta" benefit.

Sul punto, va però segnalata la posizione di parte della dottrina che identifica l'espressa volontà di fregiarsi della "etichetta benefit", pur accompagnata dalla presenza nello statuto di clausole di beneficio comune, come il necessario complemento per la qualifica stessa⁶¹, soprattutto al fine della certezza della sua acquisizione nonché dell'assunzione dei relativi obblighi. In tale prospettiva, che privilegia la certezza della qualifica e, soprattutto, il profilo di volontarietà nell'assunzione della stessa, i soci possono decidere di inserire nello statuto finalità di beneficio comune, ma solo qualora optino per l'uso dell'"etichetta" allora la società si qualificherà come benefit. Così posta, la questione non interessa tanto le società che *de facto* perseguano finalità di beneficio comune (per cui valgono le considerazioni già svolte sopra, specie per quanto riguarda la necessaria – ancorché "indiretta" o "debole" – strumentalità tra tali finalità e lo scopo lucrativo che, per venir meno, richiederebbe la modifica statutaria di cui al comma 379), ma quelle che le abbiano inserite in statuto ma non intendano qualificarsi come benefit, sia esteriormente tramite l'uso dell'"etichetta", sia intrinsecamente tramite l'assolvimento dei relativi obblighi. Il quesito risulta di particolare complessità e riguarda, in sostanza, il grado di "disponibilità" del modello e il vincolo di tipicità dello stesso per le imprese che desiderino perseguire finalità di beneficio comune⁶². Detto altrimenti, occorre chiedersi se

⁶¹ Così v. M. CIAN, (nt. 33), 483: «La società diversa può peraltro senza dubbio presentare, specie quest'ultimo proposito, caratteri meno stringenti, in particolare affidando all'organo gestorio la scelta non solo del contemperamento delle finalità, ma, a monte, dell'impegno stesso nella direzione di quella extra-lucrativa; può altresì imporre il perseguimento di quest'ultima, ma senza accollarsi gli oneri documentali (co. 382) e di *governance* (co. 380, ult. periodo); la società *benefit* è quella che, soddisfacendo tutti questi requisiti, intende presentarsi come tale, avvalendosi della denominazione privilegiata», il quale tuttavia riconosce (nota 16) che la formulazione del testo legislativo: «Lascia intendere che l'accesso a tale etichetta sembra essere un *posterius* rispetto all'essere, la società, *aliunde* qualificabile come benefit». Negli stessi termini sembra porsi anche l'Orientamento del A.B.1 del Comitato Interregionale dei Consigli Notariali delle Tre Venezie citato sub nt. 57, nel quale: «Ciò considerato, simili clausole statutarie di sostenibilità si ritengono legittime, anche in mancanza di adozione della qualifica di società benefit di cui all'art. 1, commi 376 e seguenti della L. 28 dicembre 2015 n. 208. Infatti, se il dichiarato scopo della citata disciplina sulle società benefit è quello di "promuovere la costituzione e favorire la diffusione" di società che perseguano, nell'esercizio dell'attività economica, finalità di "beneficio comune", non può non ritenersi ammissibile il perseguimento di analoghe finalità senza che ad esso siano ricollegabili i vantaggi reputazionali derivanti dall'utilizzo della denominazione "società benefit", peraltro meramente facoltativo e, se abusivo, sanzionato ai sensi delle disposizioni in materia di pubblicità ingannevole e del codice del consumo». Secondo G. MARASÀ, (nt. 2), 7, invece, in assenza dell'"etichetta" occorre ricavare la qualifica benefit dall'interpretazione dello statuto.

⁶² Sul punto v. S. ROSSI, (nt. 2), 4: «Viene pertanto da chiedersi se la disciplina della società *be-*

tali società, dal momento in cui effettuano la modifica statutaria, debbano almeno *intrinsecamente* qualificarsi come benefit e siano conseguentemente soggette alla relativa disciplina, *ivi* incluso in fatto di sanzioni e di reportistica.

Per sciogliere i dubbi, è anzitutto necessario domandarsi se la normativa in esame abbia il solo (pacifico) scopo di rendere accessibile un vantaggio competitivo e di gestione del rischio, che quindi i soci sono liberi di sfruttare o meno, oppure se essa tuteli anche interessi diversi. In quest'ottica, pare difficile ignorare che alla pressante esigenza di orientare i modelli di *business* verso una maggiore sostenibilità si accompagni un'altra concomitante necessità, ovvero evitare che le imprese ingenerino ingannevolmente nel pubblico una percezione positiva del proprio operato sotto il profilo ambientale (c.d. *greenwashing*), sociale (c.d. *social washing*) e, più in generale, sul piano della sostenibilità. Tale concomitante necessità risulta tanto più impellente quanto più si assiste alla diffusione di prodotti (inclusi prodotti finanziari) contrassegnati con etichette “*green*” e simili e, più in generale, alla tendenza delle imprese ad accentuare il proprio (spesso auto-dichiarato) impegno in fatto di sostenibilità⁶³. Tra queste coordinate, è evidente come la normativa in esame cerchi di apprestare delle contromisure avverso tale fenomeno, tra cui spicca, come già ricordato, l'obbligo di predisporre una relazione sui risultati raggiunti secondo uno standard di valutazione terzo (comma 382) e, non meno importante, l'obbligo di bilanciare esigenze lucrative e finalità di beneficio comune. A quanto precede si potrebbe facilmente obiettare che non vi sia alcun rischio di ingannare il pubblico se alla modifica statutaria volta al perseguimento di “scopi benefici” non segue poi l'uso dell'“etichetta” benefit poiché in questi casi, appunto, la società non può (*rectius*: non vuole) palesarsi al pubblico come tale. Tuttavia, è difficile sottacere il rischio rappresentato da società che effettuino modifiche statutarie orientate a fini “benefici” e le palesino impiegando non già l'“etichetta” benefit, ma altre formule o espressioni simili che potrebbero ingenerare nel pubblico una rischiosa equiparazione con società benefit vere e proprie senza che, al contempo, trovino applicazione i presidi dettati dalla legge per queste ultime.

nefit rappresenti la soluzione tecnica che il legislatore ha voluto specificamente dedicare alle imprese che vogliono coltivare impegni di responsabilità sociale, creando una sorta di vincolo di tipicità capace di imporle, in tal caso, il ricorso al modello speciale creato *ad hoc*».

⁶³ In merito v. AA.VV., *White paper: The need and rationale for the benefit corporation: why it is the legal form that best addresses the needs of social entrepreneurs, investors, and, ultimately, the public*, (nt. 19), 2: «As consumer demand for socially responsible products and companies is increasing, consumer trust in corporations is decreasing. Marketers use the terms “green,” “responsible,” “sustainable,” “charitable,” and words like them on a daily basis to describe their products or their companies. However, the more these terms are used, the less meaning they have because there are no standards to back up the claims. This problem, often referred to as “greenwashing” is misleading for consumers and frustrating for businesses that try to distinguish themselves based on their social and environmental business practices. Consumers are less likely to trust a company’s claims versus consumer reports or third-party certifications».

Pertanto, da un'interpretazione della normativa in esame tesa a valorizzarne le contromisure in fatto di "greenwashing" e, forse, anche più aderente al relativo tenore letterale, discenderebbe che siano *intrinsecamente* benefit quelle società il cui statuto preveda il doveroso perseguimento di finalità di beneficio comune specificamente individuate e incluse tra quelle identificate dalla legge e senza che tale perseguimento si ponga, anche solo indirettamente, in rapporto di strumentalità con il fine lucrativo. Ciò non vorrebbe dire imporre a tali società di palesarsi con l'"etichetta benefit", quanto piuttosto obbligarle, *inter alia*, al rispetto dei relativi obblighi in fatto di reportistica e, non meno importante, di bilanciamento. In altri termini, il perseguimento del beneficio comune è certamente scelta volontaria, ma una volta fatta tale scelta la relativa normativa ha natura indisponibile e quindi deve ineluttabilmente applicarsi tanto alle società con "etichetta", quanto a quelle che, senza "etichetta", facciano riferimento agli elementi essenziali del modello. Parimenti, quanto precede non significherebbe qualificare intrinsecamente come benefit quelle società che si limitino ad inserire in statuto la considerazione degli interessi degli *stakeholders* o altre "clausole di sostenibilità" attraverso previsioni che incidono sulle modalità di conseguimento di un oggetto sociale ad ispirazione unicamente lucrativa. Tali previsioni, infatti, si attergerebbero piuttosto come disposizioni a "beneficio generico" (inteso nell'accezione sopra chiarita), ove cioè il beneficio va inteso – come si approfondirà oltre *sub* par. 4 – in termini "difensivi" e senza che vi sia invece alcun obbligo di *persequire* un beneficio specifico ispirato da motivi di utilità sociale (o idealistici).

A tale interpretazione si potrebbe ulteriormente obiettare che essa avrebbe un effetto dissuasivo dall'adozione del modello in esame, con ciò producendo conseguenze esattamente contrarie a ciò che ispira la legge in commento, cioè «promuovere la costituzione e favorire la diffusione di realtà produttive non meramente speculative»⁶⁴. Anche volendosi formalisticamente appellare al tenore letterale delle previsioni normative, che testualmente non intendono promuovere la costituzione e diffusione di realtà non speculative, quanto la costituzione e diffusione di un ben individuato e disciplinato modello societario (cioè le società benefit)⁶⁵, tale obiezione coglierebbe sicuramente nel segno. Tuttavia, è da chiedersi se proprio dove tale obiezione coglie nel segno essa non vada in realtà a rafforzare gli argomenti sopra esposti. In altri termini, se si ammette che alle modifiche statutarie volte al necessario perseguimento di specifiche finalità di beneficio comune

⁶⁴ Così M. CIAN, (nt. 33), 484.

⁶⁵ V. comma 376, l. n. 208/2015: «Le disposizioni previste dai commi dal presente al comma 382 hanno lo scopo di promuovere la costituzione e favorire la diffusione di *società, di seguito denominate «società benefit»*, che nell'esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse» (enfasi aggiunta).

possano non accompagnarsi le conseguenze sanzionatorie e, soprattutto, gli obblighi formali che la legge impone per assicurare la serietà del proposito, non è allora lecito dubitare della serietà che effettivamente ispira tale proposito?

4. *Il dovere di bilanciamento degli amministratori*

Le considerazioni che precedono sugli elementi essenziali della società benefit sono propedeutiche all'interpretazione delle disposizioni della l. n. 208/2015 che disciplinano il dovere di bilanciamento degli amministratori⁶⁶. In proposito, il comma 377 prevede che le finalità di beneficio comune: «sono perseguite mediante una gestione volta al bilanciamento con l'interesse dei soci e con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto», mentre il comma 380 prescrive che: «la società benefit è amministrata in modo da bilanciare l'interesse dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi delle categorie indicate nel comma 376, conformemente a quanto previsto dallo statuto».

Tali disposizioni sono state già oggetto di vari studi che hanno sottolineato sia la maggior discrezionalità di cui godono gli amministratori nel modello benefit, sia l'importanza dello statuto nel limitarla o procedimentalizzarne l'esercizio⁶⁷. In particolare, le questioni derivanti dall'ampliamento della discrezionalità si rivelano particolarmente complesse qualora il perseguimento delle finalità di beneficio

⁶⁶ In materia di bilanciamento v., in particolare, E. CODAZZI, (nt. 22), *passim*, A. DACCÒ, (nt. 11), *passim*.

⁶⁷ Sulla maggiore discrezionalità di cui gode l'organo amministrativo nel modello benefit v., ad es., G. MARASA, (nt. 2), 6: «In tale eventualità, cioè in assenza di precisi parametri statuari che vincolino gli amministratori – secondo una tendenza che, ad una prima e sommaria analisi, emerge finora nella prassi statutaria – questi ultimi finiscono per godere di discrezionalità molto ampia, per non dire assoluta, nell'effettuare il bilanciamento tra i diversi interessi; discrezionalità che è ancor più evidente se si considera che anche in punto di modalità con cui perseguire gli scopi di beneficio comune statutariamente previsti la legge non detta alcuna prescrizione né impone una disciplina statutaria»; M. STELLA RICHTER jr, *Società benefit e società non benefit*, (nt. 2), 2: «La mia impressione è che la risposta possa essere positiva, ma nel senso che la discrezionalità di cui godono gli amministratori è ampliata e la loro responsabilità diminuita (con un conseguente accrescimento dei costi di agenzia in queste realtà societarie). Nel caso della società benefit (o anche non benefit, ma con previsione della finalità di beneficio comune nello statuto) alla *business judgment rule* si affianca quella che si è proposto di chiamare la *benefit judgment rule*: gli amministratori sono in pratica meno responsabili delle loro scelte nei confronti dei soci e sostanzialmente irresponsabili nei confronti dei terzi»; A. DACCÒ, (nt. 11), 54. Sull'importanza del ruolo dello statuto v. invece E. CODAZZI, (nt. 22), 615-616: «Alla luce delle considerazioni brevemente esposte, pare chiaro che il non sempre facile contemperamento tra scopo di lucro e finalità di beneficio comune, più che richiamare criteri astratti di bilanciamento e il generico interesse dei soci e degli *stakeholders*, dovrebbe basarsi su regole introdotte dallo statuto e specificamente volte a rendere il procedimento decisionale degli amministratori trasparente e preceduto da un'istruttoria sufficientemente completa».

comune confligga con lo scopo lucrativo e viceversa (c.d. “*two masters problem*”⁶⁸), oppure nei casi in cui un’iniziativa possa produrre effetti positivi verso una determinata categoria di portatori di interessi come i lavoratori, ma abbia al contempo effetti potenzialmente negativi su un’altra categoria come l’ambiente. Poiché in tali circostanze l’esercizio del potere gestorio ha natura complessa per la molteplicità e potenziale conflittualità degli interessi che gli amministratori sono chiamati a considerare (fase cognitiva) e perseguire (fase deliberativa), è utile indagare se e quali criteri possano essere funzionali a orientare tale potere, specie nei casi in cui lo statuto nulla preveda a riguardo. Ricercare tali criteri, in ogni caso, non significa concentrarsi unicamente su possibili canoni di tipo “qualitativo” volti a fissare un ordine di priorità tra i vari interessi in gioco, ma vuol dire anche focalizzarsi su canoni di tipo procedimentale che, prevedendo l’analisi gradata dei distinti interessi in fase cognitiva, ne permettano una più agevole composizione in fase deliberativa⁶⁹. Tale ricerca può rivelarsi attività di particolare interesse dato che, come è stato sottolineato, rimangono numerosi dubbi su come possano essere effettivamente bilanciati la produzione degli utili, il beneficio comune e la considerazione degli *stakeholders*⁷⁰.

Ai fini di affrontare tale questione si possono distinguere tre diversi elementi ovvero:

⁶⁸ V. sul punto L.P.Q. JOHNSON, (nt. 18), 503.

⁶⁹ Sulla natura “procedimentale” dell’attività di bilanciamento v. anche C. ANGELICI, (nt. 2), 6: «Mi sembra in ogni caso fuor di dubbio che quando si pone l’esigenza di un bilanciamento di interessi, sia quello comunque richiesto per la gestione dell’impresa societaria sia quello più complesso proprio delle società *benefit*, il problema tenda inevitabilmente ad assumere una portata *procedimentale*: nel senso che l’esercizio del relativo potere può essere sindacato non tanto per i suoi esiti, quanto per il processo decisionale con cui si è svolto»; E. CODAZZI, (nt. 22), 618: «In tale prospettiva, l’adozione da parte della società, in via statutaria, di specifiche regole volte a “procedimentalizzare” l’attività di bilanciamento e le relative decisioni avrebbe l’effetto, non solo di contenere la discrezionalità dell’organo amministrativo ma anche di limitare gli spazi di operatività della *business judgment rule* rispetto alle loro condotte (dovendosi ritenere, conformemente a quanto emerge dall’esperienza straniera a riguardo, che le operazioni di bilanciamento, così come qualsiasi scelta gestionale, siano insindacabili nel merito)». Sull’importanza di criteri procedimentali nel contesto di decisioni “socialmente orientate” v. anche F. DENOZZA, A. STABILINI, *CSR and Corporate Law: The Case for Preferring Procedural Rules*, reperibile al seguente indirizzo: <https://ssrn.com/abstract=1117576>, secondo i quali «We maintain that in the case in which there is such a great difficulty in defining the criteria to guide the content of the managers’ decisions, it is better to shift the attention from the substance to the procedure. In the case of CSR, the procedure might be paramount in pursuing two important goals. The first is just that of identifying the decisions in which a conflict of interests may be present and the proper terms of such conflict. The second is that of subordinating the decision to a careful analysis which impartially evaluates the positions of all the stakeholders involved in the conflict».

⁷⁰ A. FRIGNANI, P. VIRANO, *Le società benefit davvero cambieranno l’economia? (Quesiti non risolti)*, in *Cont. Impr.*, 2017, 503, secondo i quali: «come sia possibile bilanciare i tre elementi resta un mistero».

- (i) l'interesse alla produzione e divisione degli utili;
- (ii) il "beneficio specifico", ovvero la finalità o le finalità di beneficio comune specificamente identificate nello statuto; e
- (iii) il "beneficio generico", ovvero il beneficio nei confronti degli *stakeholders*.

Ai sensi del comma 380, il bilanciamento di questi tre elementi deve essere effettuato «conformemente a quanto previsto nello statuto», inciso interpretato da alcuni in modo da limitare gli interessi da bilanciare con quelli delle categorie interessate dallo specifico beneficio comune definito nello statuto stesso⁷¹. Vi è tuttavia un'altra interpretazione possibile, ovvero intendere che lo statuto possa direttamente prevedere criteri e indirizzi per guidare l'attività di bilanciamento dei vari interessi, anche attribuendo uno specifico "peso" ad ognuno di essi (ad esempio introducendo il limite massimo di compromissione dell'interesse lucrativo)⁷², fermi i già affrontati limiti, in caso di società benefit costituite nella forma di S.p.A., rinvenienti dalla esclusività della funzione gestoria riservata agli amministratori *ex art. 2380-bis c.c.* Alla luce di tali limiti, così come per la etero-destinazione degli utili, lo statuto non potrà quindi definire a priori gli esiti delle attività di bilanciamento. In ogni caso, se l'interpretazione che precede è corretta, si rafforza la tesi qui sostenuta del modello benefit come strumento di valorizzazione dell'autonomia dei soci anche ai fini della disciplina del "rischio sostenibilità", in quanto è proprio la facoltà di prevedere regole e limiti volti alla composizione dei vari interessi che accentua la possibilità per i soci di disciplinare tale "rischio".

Chiarito il riferimento allo statuto, è utile domandarsi in che contesto debba avere luogo il bilanciamento di cui trattano le disposizioni sopra citate: così, se il beneficio specifico (e, parimenti, quello generico) è elemento che *deve* essere perseguito nel contesto dell'*attività* della società benefit come evidenziato *sub par. 3.2*, il bilanciamento avrà ad oggetto, da un lato, l'interesse alla produzione e divisione degli utili e, d'altro lato, il beneficio specifico e generico nell'esercizio dell'attività della società.

Analogamente, se si riconosce che la società benefit deve comunque essere gestita secondo un criterio di economicità, ne segue che primario dovere degli amministratori sarà accertare che una determinata iniziativa (*e.g.* produzione di una nuova linea di cosmetici, acquisto e ristrutturazione di un immobile per la creazione di un nuovo stabilimento produttivo, sottoscrizione di un contratto di servizi di manu-

⁷¹ Così v. A. DACCÒ, (nt. 11), 56; S. ROSSI, (nt. 2), 9, nota 17.

⁷² Così v. anche G. MARASÀ, (nt. 2), 5; A. BARTOLACELLI, *La società benefit: responsabilità sociale in chiaroscuro*, in *Non profit*, 2017, 264; E. CODAZZI, (nt. 22), 605: «In quest'ottica, si pensi, ad esempio, alla possibilità di demandare ai soci, anche in via statutaria, la determinazione di taluni elementi utili all'operazione di bilanciamento, quali, ad esempio, il *quantum* dell'impegno finanziario da dedicare al perseguimento delle attività di beneficio comune, in tal modo individuando il limite entro il quale gli stessi soci sono disposti a limitare i propri interessi (lucrativi)».

tenzione etc.) sia tendenzialmente coerente con l'interesse sociale inteso come interesse alla lucratività e alla continuità aziendale, così come avverrebbe in qualsiasi società non benefit a scopo lucrativo. Qualora tale valutazione abbia esito positivo, subentrerà il dovere di perseguimento del beneficio specifico definito nello statuto e sarà pertanto dovere degli amministratori considerare se e come sia possibile perseguire tale beneficio nel contesto della specifica iniziativa, effettuando un preliminare bilanciamento con l'interesse lucrativo. Ad esempio, se l'iniziativa consiste nell'acquisto e ristrutturazione di un immobile da impiegare come nuovo stabilimento produttivo, e beneficio specifico è la riduzione degli effetti negativi sull'ambiente, gli amministratori dovranno anzitutto accertare che tale acquisto sia tendenzialmente coerente con l'interesse sociale inteso come interesse alla lucratività. Confermato ciò, dovranno chiedersi se e quali possibilità vi siano per la riduzione di effetti negativi sull'ambiente tra cui, ad esempio, il condurre la ristrutturazione secondo criteri di cc.dd. "edilizia sostenibile" (*i.e.* impiego di materiali e tecniche a ridotto impatto ambientale, minore produzione di rifiuti da costruzione) e/o affidare i lavori ad un appaltatore munito di un sistema di gestione ambientale. Tale analisi introduce sicuramente un maggior costo in termini "istruttori", elevando la complessità della fase cognitiva dell'organo amministrativo (sul punto v. anche par. 5 che segue) che sarà quindi chiamato a valutare se e quali possibilità vi siano – e i relativi costi e benefici – per il perseguimento della finalità di beneficio specifico.

Ipotizzando che la ristrutturazione con metodi di edilizia sostenibile sia più costosa rispetto ad un normale intervento edilizio possono darsi due casi, ovvero che tali maggiori costi riducano il profitto atteso dall'investimento oppure lo eliminino completamente (con il rischio, in quest'ultimo caso, che l'acquisto e la ristrutturazione si rivelino attività in perdita). Nel primo caso, cioè mera riduzione del profitto, in linea generale gli amministratori potranno orientarsi verso la ristrutturazione secondo tali tecniche senza che sia peraltro necessario identificare un rapporto di immediata strumentalità tra le stesse e il profitto atteso. In altri termini, il ricorso a tecniche di edilizia sostenibile potrà essere attività fine a sé stessa posta in essere con il solo scopo di perseguire il beneficio specifico, senza che sia necessario accertare come l'impiego di tali tecniche possa giovare agli utili. Tema delicato è poi in quale misura, sia quantitativa che temporale, possa essere sacrificata la redditività per il perseguimento del beneficio specifico, valutazione che, in difetto di previsione statutaria sul punto, ricade nella discrezionalità gestoria e non è quindi passibile di sindacato nel merito⁷³. Anche in tale circostanza, tuttavia, può richiamarsi la tendenziale priorità dello scopo lucrativo e, quindi, ove la riduzione della redditività in ragione del perseguimento dello scopo benefico sia significativa, essa dovrà essere valutata con particolare prudenza, vagliando possibili alternative di minore impatto e, comunque, potrà essere perseguita unica-

⁷³ Sulla non sindacabilità nel merito delle operazioni di bilanciamento v., tra gli altri, CODAZZI, (nt. 22), 618, A. DACCÒ, (nt. 11), 57-58.

mente dopo averne accertato la compatibilità rispetto alla continuità aziendale. Rispetto al secondo caso, cioè ove il perseguimento del beneficio specifico comporti una compromissione totale della redditività, si può concludere che la relativa iniziativa sarà perseguibile solo se sia comunque economicamente sostenibile nel contesto complessivo delle attività della società e non comprometta la redditività generale nell'orizzonte temporale considerato. Vien da sé, tuttavia, che in tali circostanze l'azione degli amministratori dovrà essere ispirata a canoni di estrema prudenza e la specifica iniziativa potrà essere perseguita solo dopo averne accertato la sostenibilità da un punto di vista economico nell'orizzonte temporale considerato, avuto riguardo al complesso delle attività aziendali e, in ogni caso, a condizione che non rechi pregiudizio alla continuità aziendale⁷⁴.

Dopo aver accertato la compatibilità dell'iniziativa con l'interesse lucrativo della società e aver valutato le migliori azioni per il perseguimento del beneficio specifico, l'attività di bilanciamento degli amministratori si dovrà quindi concentrare su quello che abbiamo definito come beneficio generico, ovvero il beneficio nei confronti degli *stakeholders*, il che è anzitutto funzionale ad evitare che i costi delle iniziative della società per il perseguimento del beneficio specifico siano trasferiti sugli *stakeholders* stessi⁷⁵. Ai fini della relativa identificazione, il comma 377 prevede che il bilanciamento sia effettuato «con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto», con ciò usando un criterio più restrittivo rispetto a quello del comma 380 per cui il bilanciamento è effettuato con gli interessi delle categorie di cui al comma 376⁷⁶. In proposito, una soluzione interpreta-

⁷⁴ In termini simili sui limiti dell'attività di bilanciamento v. anche G. RIOLFO, *Sostenibilità sociale/ambientale dell'attività d'impresa: la proposta di direttiva sul "dovere di diligenza ai fini della sostenibilità" e l'esperimento delle società benefit*, in *Contr. impr.*, 2023, I, 188: «È possibile vi siano varie e diverse gradazioni di bilanciamento ma con due limiti da ritenere invalicabili: da un lato, la necessaria copertura dei costi con i ricavi in ogni caso sempre senza mai mettere a rischio la sopravvivenza della società (in termini "attuali", va garantita la sostenibilità economica e il rispetto del principio della continuità aziendale, o *going concern*); dall'altra, il necessario perseguimento (o la dimostrazione di aver almeno tentato, illustrando le ragioni del mancato raggiungimento) del beneficio comune – o di uno dei vari benefici comuni potenzialmente indicabili nello statuto – inserito dai soci nell'oggetto sociale della società».

⁷⁵ Così v. C. ANGELICI, (nt. 2), 6: «[S]icché alla scelta statutaria, quindi di autonomia privata, con cui in sostanza si richiede un bilanciamento fra "scopo lucrativo" e "finalità di beneficio comune", si sovrappone una scelta del legislatore, eteronoma e plausibilmente da ritenere imperativa, che inserisce in tale opera di bilanciamento questi ulteriori interessi; il che non mi sembra logicamente necessario e può forse spiegarsi, oltre che con la retorica di cui il legislatore fornisce abbondante prova, considerando che tali interessi sono in definitiva tutti quelli diversi dagli interessi dei soci con cui interferisce l'attività della società e pensando che si sia voluto così chiarire che la rilevanza statutaria della "finalità di beneficio comune", se è inevitabilmente destinata a ridurre il ruolo dello "scopo lucrativo" e quindi a rappresentare una sorta di "costo" che i soci assumono, non può tradursi in concreto in una conduzione gestionale che tali costi trasferisce invece su quegli altri interessi».

⁷⁶ Ovvero «persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse», dove «altri portatori di interessi» è definito dal comma 378

tiva possibile è quella di identificare gli *stakeholders* con le categorie di cui al comma 376 e concludere che nel bilanciamento confluiscono gli interessi di quelle categorie sulle quali l'attività della società possa avere un impatto apprezzabile⁷⁷. Come si può notare, l'interpretazione che precede ha un effetto limitativo, poiché circoscrive la platea degli *stakeholders* rilevanti in base all'attività di volta in volta posta in essere dalla società, ben potendosi presentarsi casi in cui solo alcune categorie siano interessate dall'impatto. Certo è, tuttavia, che l'identificazione di tali categorie e, soprattutto, degli effetti (positivi o negativi) generati nei confronti delle stesse aggiunge un ulteriore livello di complessità alla fase cognitiva dell'organo amministrativo della società benefit, incidendo necessariamente anche sull'assetto organizzativo della medesima (sul punto v. anche par. 5 che segue). In ogni caso, se si condivide l'interpretazione per cui *stakeholders* rilevanti nel giudizio di bilanciamento siano solo quelli che *in concreto* possano essere "incisi" dalla relativa iniziativa della società, ne segue che la loro specifica individuazione sarà possibile solo dopo aver valutato se e come debba essere perseguito il beneficio specifico in tale iniziativa. In altri termini, è anzitutto necessario che gli amministratori, dopo aver accertato la compatibilità di una certa iniziativa con il generale interesse lucrativo della società, valutino se e come possa essere perseguito il beneficio specifico e, solo allora, sarà possibile valutarne i relativi impatti sugli *stakeholders*. Così, per ritornare all'esempio precedente, gli amministratori dovranno valutare non tanto come l'acquisto di un immobile e la relativa ristrutturazione per l'insediamento di un nuovo stabilimento produttivo impattino genericamente gli *stakeholders*, ma dovranno compiere tale valutazione solo dopo l'analisi del beneficio specifico, cioè ipotizzando di svolgere la ristrutturazione secondo tecniche di edilizia sostenibile.

Tale precisazione non è di poco conto se si considera che anteporre il giudizio di "impatto" sugli *stakeholders* all'analisi del beneficio specifico potrebbe condurre a risultati fuorvianti non solo per l'identificazione di tali *stakeholders*, ma anche rispetto ai concreti effetti che una specifica iniziativa produce nei loro confronti. Nell'esempio di cui sopra, infatti, la decisione di ristrutturare secondo tecniche di edilizia sostenibile potrebbe comportare il ricorso ad appaltatori di altre zone o di altre nazioni, di maggiore costo ma, al contempo, di maggiore esperienza per simili interventi. Così, uno degli *stakeholder* interessati dalla specifica iniziativa sarà l'appaltatore locale già in rapporti contrattuali con la società che potrebbe essere escluso dalla commessa, oppure la banca creditrice che, in ragione dei maggiori costi che la

come «il soggetto o i gruppi di soggetti coinvolti, direttamente o indirettamente, dall'attività delle società di cui al comma 376, quali lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile».

⁷⁷ In termini diversi v. però C. ANGELICI, (nt. 2), 6, che identifica i soggetti sui quali l'attività sociale possa avere un impatto con gli altri portatori di interessi individuati nella lett. b) del comma 378 (*i.e.* lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile).

società andrebbe a sostenere per l'intervento di edilizia sostenibile, potrebbe individuare un aumento nel rischio del mutuo concesso: in entrambi i casi, come si può notare, tanto tali *stakeholders* quanto l'impatto che la decisione può avere nei loro confronti sono però valutabili concretamente solo dopo aver definito se e quale possa essere la modalità di perseguimento del beneficio specifico, non prima.

Dopo aver identificato gli *stakeholders* e gli impatti che un'iniziativa può avere nei loro confronti, sarà allora possibile bilanciare elemento lucrativo, beneficio specifico e beneficio generico anche se, come si è visto sopra, una considerazione preliminare del bilanciamento tra interesse lucrativo e beneficio specifico dovrebbe essere già compiuta. Vi è poi da aggiungere che, nella valutazione degli interessi degli *stakeholders*, dovere degli amministratori sarà tanto identificarli e valutare come gli stessi siano interessati da una specifica iniziativa quanto, al contempo, compiere una valutazione "globale" di tali interessi alla luce della generale condotta della società, tenendo cioè in conto anche delle precedenti attività.⁷⁸

In tale contesto, non è ovviamente possibile esprimere a priori e in termini generali quale debba essere il risultato delle attività di bilanciamento poiché, in assenza di specifica previsione statutaria, la legge non indica alcun generale criterio di prevalenza. Così, gli esiti delle attività di bilanciamento potranno essere dei più vari a seconda dei contesti e la complessità di tale attività sarà tanto maggiore quanto più articolata sarà la relativa iniziativa, anche avuto riguardo al profilo temporale della stessa (si pensi ad esempio all'approvazione di un piano industriale di durata pluriennale). In questi termini, il bilanciamento non si tradurrà nella ricerca di un equilibrio statico, poiché al contrario dovrà orientarsi finalisticamente e dinamicamente ad una continua valutazione comparativa e ponderata degli interessi in gioco, anche nell'ottica della compensazione o mitigazione tra pregiudizi e vantaggi. In tal modo, gli esiti del bilanciamento saranno immuni da sindacato nel merito⁷⁹ e il dovere di diligenza degli amministratori non sarà misurato e giudicato in base al raggiungimento di un certo risultato, ma sulla base dell'adeguatezza istruttoria e della ragionevolezza del procedimento seguito nell'attuare la specifica iniziativa, di cui dovrà essere fornita adeguata motivazione⁸⁰.

⁷⁸ Sul punto v. anche v. F. ALEXANDER, (nt. 16), 89: «Thus, if a group of people is materially affected by the corporations' actions, the company must weight their interest in the balance. There is no separate "materiality" test that applies each time a decision is made. This broad approach prevents a corporation from ignoring stakeholders who would materially impacted by a series of actions even if each action in the series, standing alone, were immaterial».

⁷⁹ Sulla non sindacabilità delle operazioni di bilanciamento vedi D. STANZIONE, *Profili ricostruttivi della gestione di società benefit*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 523 ss.; E. CODAZZI, (nt. 22), 618; A. DACCÒ, (nt. 11), 54 ss.

⁸⁰ Così vedi anche E. CODAZZI, (nt. 22), 617: «Ma, accanto a tale informativa resa *ex post* e con cadenza annuale, sembrerebbe utile attivare un'informazione più continuativa, in particolare, imponendo agli amministratori di dar conto, attraverso una motivazione analitica, delle modalità con cui hanno effettuato il bilanciamento, degli interessi considerati e dell'ordine di priorità agli stessi attribuita».

Malgrado ciò, alcune considerazioni possono comunque farsi rispetto ai limiti che il bilanciamento incontra.

In primo luogo, la non sindacabilità nel merito delle operazioni di bilanciamento – che altro non è che l'applicazione della *business judgment rule*⁸¹ – presuppone il rispetto da parte degli amministratori dei doveri di diligenza, lealtà e correttezza. Tra questi, particolare rilievo assume nel modello benefit il dovere di agire in maniera informata, che è una delle articolazioni del dovere di diligenza, in quanto oltre ai normali elementi che gli amministratori dovrebbero considerare si aggiungeranno anche tutte le informazioni relative al perseguimento del beneficio specifico, nonché tutte le informazioni necessarie ai fini della identificazione degli *stakeholders* rilevanti e dei possibili effetti che una specifica iniziativa può produrre nei loro confronti (*i.e.* l' impatto)⁸².

Secondariamente, come si è cercato di illustrare sopra, è comunque possibile ritenere sussistente una tendenziale priorità dello scopo lucrativo che impone il perseguimento delle finalità benefiche secondo modalità tali da non compromettere sostanzialmente la redditività della società e in termini compatibili con la continuità aziendale il che, si ritiene, è vieppiù accentuato dalle recenti modifiche all'art. 2086 del codice civile⁸³. Così, la *mission* del modello in esame sarà il perseguimento di finalità di beneficio comune non “ad ogni costo”, ma secondo mo-

⁸¹ In relazione alla *business judgment rule* v. *ex multis*, C. ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 675 ss.; ID., *Interesse sociale e business judgement rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, 574 ss.; C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e Business Judgment Rule*, in *Giur. Comm.*, 2016, I, 643 ss.; E. BARCELONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella “crisi”*, in *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, 432, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020; G. MOLLO, *La business judgment rule tra tenuta giurisprudenziale e vantaggi di una cornice normativa per l'ordinamento italiano*, in *Riv. dir. impr.*, 2017, 113 ss.; P. PISCITIELLO, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità del giudice e business judgment rule*, in *Riv. soc.*, 2012, 1167 ss.; D. SEMEGHINI, *Il dibattito statunitense sulla business judgement rule: spunti per una rivisitazione del tema*, in *RDS*, 2013, 206 ss. Tale principio, benché non espressamente codificato, trova riscontro in numerose pronunce giurisprudenziali tra cui, *ex multis*, Cass. civ., sez. I, 31 agosto 2016, n. 17441, in *Società*, 2017, 218 ss. e Cass. civ., sez. I, 2 febbraio 2015, n. 1783, in *Società*, 2015, 1317 ss., con commento di L. LOPEZ, *Discrezionalità degli amministratori di S.p.a., diligenza e dovere di agire in modo informato*. In dottrina si è inoltre evidenziato come nel modello benefit si affianchi alla *business judgment rule* una c.d. *benefit judgment rule*, con ciò intendendosi che alla ordinaria insindacabilità delle scelte di merito gestorio (*business judgment rule*) si aggiunga l'ulteriore ambito di insindacabilità delle scelte di merito “benefico” (c.d. *benefit judgment rule*): così M. STELLA RICHTER jr, *Società benefit e società non benefit*, (nt. 2), 7.

⁸² In relazione al maggior numero di informazioni che devono essere acquisite ed elaborate da parte di amministratori di società benefit vedi A. DACCÒ, (nt. 11), 54.

⁸³ V. l'art. 375, secondo comma, del d.lgs. 19 gennaio 2019 n. 14. Sul punto, v. anche S. FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, in questa *Rivista*, n. 2/ 2021, 549 ss. Rileva gli impatti di tale novella legislativa sugli assetti organizzativi della società benefit anche E. CODAZZI, (nt. 22), 619.

dalità economicamente e finanziariamente sostenibili⁸⁴. In tale prospettiva, un aspetto estremamente delicato è costituito dal profilo temporale considerato da parte degli amministratori, nel senso che un giudizio sulla eventuale riduzione o compromissione della redditività richiede necessariamente un orizzonte temporale di riferimento. In proposito, richiamando il concetto di equilibrio dinamico prima descritto, potrà accadere che in parte dell'arco temporale considerato (e.g. un esercizio in un ciclo di tre esercizi), gli interessi presentino un grado di tutela o di effettivo conseguimento tra loro diverso per cui i piatti della bilancia siano "squilibrati" e, quindi, il fine benefico sopravanzi quello lucrativo (o viceversa) purché, nel complesso dell'orizzonte temporale considerato (i.e. il ciclo di tre esercizi), il profilo lucrativo possa comunque risultare preservato. Nel contesto di tali possibili squilibri avrà poi un ruolo cruciale l'elemento informativo e programmatico, nel senso che tali squilibri dovranno essere rendicontati e analiticamente descritti tramite la relazione di cui al comma 382 e quanto più possibile previsti anche nell'ambito del "programma benefit" di cui al comma 382, lett. c).

Infine, vi è una sostanziale differenza tra finalità di beneficio specifico e finalità di beneficio generico: le prime, infatti, si caratterizzano come un fine ("*purpose*") che la società ha il dovere di perseguire, con ciò imponendo l'adozione di una condotta attiva per l'individuazione e la messa in atto delle migliori iniziative perché ciò avvenga, mentre le seconde in base alla lettera della legge paiono dover essere verificate principalmente *ex post*, cioè quando l'attività è già definita. In altri termini, se è possibile qualificare il beneficio specifico in termini "propositivi", cioè come una finalità verso cui l'attività lucrativa della società deve necessariamente orientarsi, il beneficio generico può essere piuttosto concepito in termini "difensivi", cioè come una serie di interessi a cui tale attività dovrebbe arrecare il minor pregiudizio possibile⁸⁵.

Tale interpretazione sembra trovare conferma sia nel complessivo assetto del modello benefit delineato dalla l. n. 208/2015, sia concentrandosi su più specifici elementi testuali della normativa. Sul primo profilo, infatti, la legge traccia una netta distinzione tra beneficio generico e beneficio specifico, con ciò riproponen-

⁸⁴ In proposito v. anche A. GALLARATI, *Incentivi e controllo del mercato nella società benefit. Un'analisi economica e comparata*, in *Cont. Impr.*, 2018, 823: «Sembra dunque abbastanza scontato che il bilanciamento non possa risultare in una prevalenza del beneficio comune sul tipico scopo dei modelli che, in accordo con le nuove norme, possono ospitare una clausola benefit nel proprio statuto. Qualsiasi differente riflessione parrebbe pertanto non cogliere nel segno, perché rovescerebbe l'ordine delle cose, trasformando in altruistico un veicolo che non lo è in via esclusiva ovvero lo è solo in via strumentale o mediata».

⁸⁵ In questi termini, la condotta della società benefit verso gli *stakeholders* dovrebbe ispirarsi al principio di non arrecare un danno significativo (c.d. principio DNSH: "*do no significant harm*") di matrice unionale. Tale principio trova codificazione in materia ambientale nel regolamento (UE) 2021/241 (Regolamento Tassonomia), in base al quale una attività è considerata ecocompatibile se non arreca un danno significativo ad uno degli obiettivi ambientali *ivi* previsti *sub art.* 9.

do il medesimo approccio del Delaware General Corporation Law o del Colorado Revised Statute, descritti *sub* par. 2.1 sopra e da cui, come già sottolineato, il legislatore ha direttamente attinto. Tale “ispirazione” risulta tanto più evidente se si considera che la maggior parte dei modelli legislativi statunitensi (così come la Model Benefit Corporation Legislation⁸⁶) prevedono invece un’unica dimensione benefica generale⁸⁷ alla quale, eventualmente, può aggiungersi in termini facoltativi *anche* un beneficio specifico⁸⁸. Alla luce di ciò, appare coerente con la scelta effettuata dal legislatore italiano un’interpretazione tesa a valorizzare la marcata diversità tra beneficio specifico e generico, che sarebbe altrimenti elusa o confusa se si concludesse che obbligo della società sia, senza differenziazione, il perseguimento di un “*general public benefit*” e di uno “*specific public benefit*”⁸⁹. In aggiunta a quanto precede, vi sono elementi testuali specifici che confortano tale interpretazione, tra i quali l’obbligo sancito al comma 376 di «operare in modo responsabile, sostenibile e trasparente» nei confronti degli *stakeholders*: impiegando un verbo diverso da quello utilizzato in relazione alle finalità di beneficio specifico (operare, anziché perseguire), la legge pone infatti l’accento sulla dimensione operativa, più che su quella programmatica e teleologica che deve carat-

⁸⁶ Come anticipato *sub* par. 2.1, la Model Benefit Corporation Legislation assume particolare rilievo poiché è stata utilizzata come base della relativa *benefit legislation* nella maggior parte degli stati americani: così v. F. ALEXANDER, (nt. 16), 67.

⁸⁷ Tendenzialmente definita come “*a material positive impact on society and the environment as a whole*”.

⁸⁸ Così lo Statute del Maryland *sub* §5–6C–06, il Virginia Stock Corporation Act *sub* §22 oppure il Title 15, Chapter 33, § 3311 lett. *ab*), del Consolidated Statutes dello stato della Pennsylvania, già citati *sub* nt. 17.

⁸⁹ Sembra concepire il modello benefit in Italia come modello votato al perseguimento di finalità di beneficio generale (nel quale confluiscono indistintamente sia il “*general public benefit*” sia lo “*specific public benefit*”) A. GALLARATI (nt. 84), 830, il quale quindi auspica una modifica legislativa volta a consentire il perseguimento non solo di scopi di beneficio “generale”, ma anche di selezionati “benefici specifici”, portando come esempio i casi dello stato della California e dello stato di Washington che, accanto alle *benefit corporation* a “scopo generico”, hanno introdotto anche *social purpose corporation* a “scopo specifico”. Tale interpretazione non convince sia perché la l. 208/2015 è già chiara nel prevedere che la società benefit elegga uno o più scopi di beneficio comune tramite *specifica* indicazione in statuto (che quindi si configurano come scopi di “beneficio specifico”), sia perché le relative previsioni – come si vedrà oltre nel corpo del testo – trattano in maniera profondamente diversa il “beneficio specifico” e il “beneficio generico” (inteso come valorizzazione degli interessi degli *stakeholders*). Analogamente, non sembra persuasivo il riferimento alle iniziative legislative di California e stato di Washington: infatti, entrambi tali stati avevano previsto, sulla scorta della Model Benefit Corporation Legislation, modelli benefit a scopo “generico” (così v. California Corporate Code §14610 lett. *a*) e Washington State Statute sez. 24.03A.245), diversamente da quanto fatto da Delaware e Colorado che, viceversa, avevano previsto modelli a scopo “specifico”, i quali hanno poi ispirato, come si è visto, il legislatore italiano. In tale prospettiva, pare piuttosto che lo stato della California e lo stato di Washington abbiano voluto mettere a disposizione un modello – quello della *social purpose corporation* – che si avvicina alle *benefit corporation* previste da Delaware e Colorado.

terizzare il beneficio specifico. Egualmente, il termine “sostenibilità” sembra esprimere, pur nelle numerose accezioni e ambiti in cui viene diversamente impiegato, la particolare attenzione del legislatore alla dimensione conservativa e di preservazione degli interessi considerati⁹⁰. Non da ultimo, sembra coerente con tale lettura la previsione del comma 377 ove prevede che il bilanciamento sia effettuato con «l’interesse di coloro sui quali l’attività sociale possa avere un impatto»: utilizzando il termine “impatto”, infatti, la legge non prevede che tali interessi debbano orientare l’attività ma, al contrario, impone di considerare le possibili conseguenze che tale attività – già definita negli scopi – può produrre secondo una logica *ex post*.

Concepire in termini diversi il beneficio generico e il beneficio specifico può avere importanti conseguenze nell’ambito del giudizio di bilanciamento, in quanto permette di escludere che esito di tale giudizio siano iniziative che, in ultima analisi e specie in ipotesi di conflitto tra i diversi interessi in gioco, perseguano il beneficio generico a discapito del beneficio specifico. Così, nell’esempio fatto sopra sulla ristrutturazione dell’immobile, bisognerebbe in linea di massima escludere che esito del giudizio di bilanciamento possa essere l’affidamento dell’appalto all’impresa locale per il sol fatto che subirebbe un pregiudizio come *stakeholder* qualora, viceversa, l’appalto fosse affidato all’appaltatore straniero esperto di edilizia sostenibile. Ciò, infatti, equivarrebbe a trascurare il beneficio specifico definito nello statuto e a *perseguire* il beneficio generico previsto dalla legge⁹¹. In questi casi, quindi, dovere degli amministratori non sarà tanto astener-

⁹⁰ Così v. anche R. LENER, P. LUCANTONI, *Sostenibilità ESG e attività bancaria*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2023, I, 6 ss.: «“Sostenibilità” è un lessema complesso, molto (ab)usato dalle fonti di produzione normativa, di *hard law* come di *soft law*, interne e internazionali, il cui significato può essere colto attraverso due dimensioni che non sono necessariamente convergenti. Da un lato, in una prospettiva solo interna all’attività di impresa, la “sostenibilità” va intesa nell’accezione di “continuità aziendale”, di cui all’art. 2086 c.c., indicando la possibilità che gli amministratori, in un orizzonte temporale sufficientemente lungo, garantiscano un equilibrio economico/finanziario. In tal senso evoca la duplice prospettiva del *short-termism versus long-termism*. Dall’altro, in una prospettiva esterna all’attività d’impresa, la “sostenibilità” affiancata dall’acronimo ESG (Environment, Social e Governance) allude alla possibilità che in un orizzonte temporale sufficientemente lungo le eternalità dell’attività d’impresa siano tali da non pregiudicare gli equilibri ambientali, sociali e di buon governo». Sulle diverse accezioni del termine “sostenibilità” (*sustainability*) v. anche B.L. JACOBS, B. FINNEY, *Defining sustainable business-beyond greenwashing*, in 37(89) *Virginia Environmental Law Journal*, 2019, 90 ss. In proposito, v. anche l’obbligo degli amministratori di perseguire il “successo sostenibile” dell’impresa ai sensi di quanto previsto dal Codice di Autodisciplina del 2020, ovvero la “creazione di valore di lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli altri stakeholder.”.

⁹¹ Rileva la potenziale priorità del beneficio specifico rispetto a quello generico in riferimento alla Public Benefit Corporation (PBC) disciplinata dal Delaware General Corporation Law: J. HASKELL MURRAY, *Social Enterprise Innovation: Delaware’s Public Benefit Corporation Law*, in *Harvard Bus. L. R.*, 2014, 357: «Further, in the event of a conflict, courts may invoke the long-established canon of statutory interpretation to decide that the PBC’s specific purpose requirement

si dall'iniziativa di beneficio specifico (*i.e.* non affidare l'appalto all'appaltatore straniero) oppure privilegiare lo *stakeholder* interessato (*i.e.* affidare l'appalto all'appaltatore locale) ma, piuttosto, sarà valutare se e quali modalità vi siano perché lo *stakeholder* interessato subisca il minor pregiudizio possibile dallo svolgimento dell'iniziativa di beneficio specifico. Inoltre, escludere che vi sia un dovere di perseguire il beneficio generico riduce anche le eventualità in cui interessi disomogenei entrino in conflitto, come già sottolineato da parte della dottrina statunitense⁹². Le ipotesi di conflitto, infatti, sarebbero maggiori se dovere della società fosse il perseguimento di un simultaneo beneficio per ciascuna delle categorie di cui al comma 376⁹³ (si pensi ad esempio alle tensioni che potrebbero sorgere se dovere della società fosse perseguire simultaneamente un beneficio sia nei confronti della comunità e dell'ambiente e, al contempo, nei confronti dei propri finanziatori e dei propri dipendenti⁹⁴).

Quanto precede non significa, ovviamente, che la società benefit possa trascurare gli interessi degli *stakeholders* o possa escluderli dalla relativa dimensione programmatica: al contrario, poiché tali interessi devono essere identificati, valutati e bilanciati, necessariamente dovrà avvenirne la valorizzazione il che, tuttavia, avverrà nel contesto di un'attività che è teleologicamente orientata verso altro, cioè verso il perseguimento dello scopo lucrativo e dello *specific public benefit*. Detto altrimenti, un conto è il dovere di perseguire simultaneamente l'interesse dei dipendenti, della comunità, dell'ambiente, dei finanziatori etc., nonché lo scopo di lucro e la finalità di beneficio specifico definita in statuto; altro conto è, invece, il dovere di perseguire lo scopo di lucro e la finalità di beneficio specifico e,

controls over the more general statutory requirements to consider all those “materially affected by the corporation’s conduct”»).

⁹² Sul punto v. M.J. LOEWENSTEIN, (nt. 21), 385, che critica la Model Benefit Corporation Legislation per l'obbligo di perseguire *necessariamente* il public benefit e, solo eventualmente, lo specific public benefit, evidenziando come le leggi del Delaware e del Colorado cerchino di mitigare tale criticità. In particolare: «The general public benefit definition has a second problem: in many instances what is good for the environment (e.g., shutting down a plant that is powered by a non-renewable fuel) is bad for society. A plant shutdown results in unemployment, which, in turn, has secondary negative effects on families, the local community, and other businesses, such as suppliers, who are dependent on that plant, to name just a few negative effects. The reverse is also true: what may be good for society may be bad for the environment. Communities compete vigorously for new factories and other businesses because increased employment and economic activity is good in so many ways for a community, yet inevitably, there is a negative effect on the environment. In sum, the required general public benefit purpose clause creates an unrealistic and conflicting mandate on the benefit corporation. The Colorado and Delaware statutes, which are discussed below, address this shortcoming».

⁹³ Cioè «persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni», nonché i «soggetto o i gruppi di soggetti coinvolti, direttamente o indirettamente, dall'attività delle società, di cui al comma 376, quali lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile».

⁹⁴ Sulla possibile conflittualità tra interessi eterogenei quando dovere della società sia il perseguimento di un “*general public benefit*” v. J. HASKELL MURRAY, (nt. 91), 353.

nel contesto di tale perseguimento, considerare e preservare anche gli interessi degli *stakeholders*.

5. «Assetti organizzativi adeguati», *obblighi di reportistica e responsabile di funzioni* (Cenni)

Il dovere di perseguire finalità di beneficio comune unito alla considerazione degli interessi degli *stakeholders* secondo quanto esposto nel precedente paragrafo ha importanti ricadute anche sulla dimensione organizzativa e informativa del modello in esame.

In particolare, la struttura organizzativa dovrà essere adattata sia alla luce delle specifiche disposizioni della l. n. 208/2015 sia, più in generale, alla luce dell'obbligo di istituire «un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni» dell'impresa, come previsto dal novellato articolo 2086 c.c. Poiché l'adeguatezza di tali assetti e, specialmente, di quello organizzativo, «si misurano» anche nella loro idoneità a consentire l'efficace perseguimento dell'oggetto sociale⁹⁵, emerge con evidenza la peculiarità che tali assetti devono assumere in un modello societario come quello in esame, dove convivono fine lucrativo e finalità di beneficio comune. Così, l'assetto amministrativo (inteso come insieme di processi e strumenti per controllare, in termini prospettici e consuntivi, i fenomeni aziendali), l'assetto organizzativo (ovvero la definizione dei processi, dei ruoli, delle mansioni, delle deleghe, delle funzioni aziendali, dello scambio di informazioni, e i relativi controlli), nonché l'assetto contabile (cioè l'insieme dei processi e degli strumenti per la rilevazione contabile dei fatti aziendali⁹⁶) dovranno essere resi idonei per il perseguimento del beneficio comune e per il bilanciamento dei vari interessi⁹⁷ onde assicurare, *inter alia*:

a) l'individuazione e la selezione delle migliori iniziative per il perseguimento del beneficio specifico, con ciò includendo anche un'analisi dei costi e dei benefici delle varie alternative; e

⁹⁵ Così v. L. NOSELLOTTI, L. TOLOMEI, *Corporate governance – l'adeguatezza degli assetti aziendali alla luce del codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. dott. comm.*, 2023, 285: «Per poter essere considerato adeguato l'assetto organizzativo deve poter garantire il perseguimento dell'oggetto sociale, assicurare l'immediata e chiara individuazione delle responsabilità e dei compiti di ciascun soggetto all'interno dell'organizzazione e definire le regole poste alla base del processo decisionale».

⁹⁶ In questi termini sulla definizione dei vari assetti v. L. NOSELLOTTI, L. TOLOMEI, (nt. 95), 290 ss.

⁹⁷ Così v. E. CODAZZI, (nt. 22), 619: «In primo luogo, pare che gli assetti di una società benefit possano essere adeguati nella misura in cui predispongano strumenti atti a consentire un effettivo perseguimento del beneficio comune, un corretto svolgimento del bilanciamento tra l'interesse dei soci e quello dei diversi portatori di interessi, nonché creino i presupposti affinché la società possa agire in modo responsabile, sostenibile e trasparente».

b) la corretta e tempestiva identificazione degli *stakeholders* interessati dalle iniziative della società e degli effetti che l'azione della stessa produce o può produrre nei loro confronti.

Venendo invece alle specifiche disposizioni della l. n. 208/2015, essa prevede che la società benefit:

(i) individui il soggetto o i soggetti responsabili a cui affidare funzioni e compiti volti al perseguimento delle finalità di beneficio comune; e

(ii) rediga annualmente una relazione da allegare al bilancio e da pubblicare sul sito internet della società (ove esistente) concernente il perseguimento del beneficio comune che includa, *inter alia*, la descrizione delle azioni attuate dagli amministratori per il perseguimento delle finalità di beneficio comune, la valutazione dell'impatto generato utilizzando lo standard di valutazione esterno e la descrizione dei nuovi obiettivi che la società intende perseguire nell'esercizio seguente.

Tali previsioni e, in particolare, quelle relative alla reportistica evidenziano ancora una volta l'"ispirazione" del legislatore per il modello benefit statunitense anche se, diversamente da quanto previsto in relazione all'oggetto sociale, all'identificazione degli *stakeholders* e ai doveri degli amministratori, in tale ambito il legislatore sembra aver attinto non tanto dalla General Corporation Law dello stato del Delaware, quanto piuttosto dalla Model Benefit Corporation Legislation. Infatti, il § 366, lett. b) della General Corporation Law dello stato del Delaware prevede che il resoconto sulle attività per il perseguimento del beneficio comune definito in statuto e l'impatto sugli *stakeholders* sia: (i) predisposto su base biennale; (ii) basato su standard di valutazione definiti dallo stesso *board*; e (iii) reso disponibile ai soli azionisti della società⁹⁸. Al contrario, il §401(a)(1) e il §401(a)(2) della Model Benefit Corporation Legislation prevedono, come la disciplina italiana, che il report sia obbligatoriamente predisposto su base annuale, sia reso disponibile al pubblico e sia basato su uno standard di valutazione predisposto da terze parti⁹⁹. Analogamente, l'Allegato 4 (*Standard di valutazione esterno*) alla l. n. 208/2015 ricalca pressoché letteralmente quanto previsto dalla Model Benefit Corporation Legislation¹⁰⁰. Da ultimo, sembrano essere ispirate alla Model Legislation anche le previsioni dell'Allegato 5 (*Aree di valutazione*) alla l. n. 208/2015, ovvero le aree di

⁹⁸ Solo eventualmente, ai sensi di quanto previsto dal § 366 lett. c) della General Corporation Law dello stato del Delaware, lo statuto può prevedere un termine inferiore a quello biennale, l'uso di uno standard di valutazione esterno e l'obbligo di rendere disponibile al pubblico tale report.

⁹⁹ Cfr. § 401(a)(1) e § 401(a)(2) della Model Benefit Corporation Legislation.

¹⁰⁰ V. definizione di "*Third-party standard*" e dei relativi criteri previsti ai sensi della Model Benefit Corporation Legislation sub § 102. Rileva la sostanziale uniformità anche S. CORSO, (nt. 2), 1029: «Lo standard deve avere infatti le caratteristiche individuate nell'Allegato 4 alla l. n. 208/15, le quali ripetono, pressoché fedelmente, quelle richieste dal MBCL per il third-party standard con cui devono essere validate le performance delle B-corps americane».

analisi rispetto alle quali “deve” esprimersi la valutazione d’impatto¹⁰¹ (i.e. governo d’impresa, lavoratori, altri portatori d’interesse, ambiente) il quale, tuttavia, evidenzia un approccio non del tutto coerente con il modello “a beneficio specifico” come quello in esame. In particolare, la formulazione di tale Allegato funzionerebbe con modelli a “beneficio generico” come quello della Model Legislation nei quali, essendovi un obbligo di perseguimento del “*general public benefit*”, è naturale che la valutazione d’impatto debba necessariamente investire tutte le aree di analisi (e.g. ambiente, lavoratori, comunità etc.). In ogni caso, il tenore letterale di tale Allegato non impedisce di interpretarlo nel senso che la valutazione d’impatto debba coprire tutte le aree di analisi *ivi* previste solo esaminando gli effetti che le iniziative della società volte al perseguimento di scopo lucrativo e beneficio specifico producono in ciascuna area rispetto alla quale, quindi, l’Allegato stesso funge da “guida” (soggetta peraltro a possibili adattamenti in base allo standard di valutazione predisposto da terzi concretamente utilizzato¹⁰²). Conseguentemente, si deve escludere che da tale Allegato discenda un obbligo per la società di perseguire fini di beneficio comune in ciascuna di queste aree, poiché ciò si porrebbe in netto contrasto con quanto previsto dal corpo della legge.

Chiarita la genesi di tali obblighi di reportistica, la relazione deve essere predisposta dall’organo amministrativo ed è “allegata” al bilancio societario. In questa prospettiva, la relazione dovrebbe costituire un documento a sé stante ed è quindi discussa la possibilità che essa possa costituire parte della relazione sulla gestione¹⁰³. Altrettanto discussa – malgrado una certa uniformità di scopi tra i due documenti – è la possibilità di assimilare in termini di disciplina applicabile la relazione di cui al comma 382 alla relazione sulla gestione e la necessità di sottoporre o meno la relazione a revisione¹⁰⁴.

¹⁰¹ V. Allegato 5 (*Aree di valutazione*) il quale testualmente prevede che: «La valutazione dell’impatto deve comprendere le seguenti aree di analisi». In generale, le previsioni di cui all’Allegato 5 sembrano ispirate, pur con talune differenze, a quanto previsto dal § 301(a) della Model Benefit Corporation Legislation.

¹⁰² Così v. anche S. CORSO, (nt. 2), 1030, la quale tuttavia ritiene non obbligatoria la valutazione per ciascuna area di analisi. In particolare, secondo l’a.: «Non è chiaro, peraltro, se la società possa scegliere in quale di queste aree essere valutata, circoscrivendo a una o più di esse la misurazione dell’impatto (e la relativa rendicontazione), oppure se debba utilizzare lo standard (ed effettuare la rendicontazione) per ciascuna delle diverse aree individuate dal legislatore. La prima interpretazione appare più ragionevole, in termini di contenimento dei costi, ma probabilmente molto dipenderà dallo standard di valutazione in concreto adottato».

¹⁰³ Afferma tale possibilità FONDAZIONE NAZIONALE COMMERCIALISTI, *Le società benefit (parte III). Qualificazione giuridica e spunti innovativi*, 16, reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://www.fondazionenazionalecommercialisti.it>. Assume una posizione più prudente, facendo leva anche sul principio di topica dell’informazione, P. BUTTURINI, *La relazione annuale della società benefit nel sistema del bilancio d’esercizio*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 573 ss.

¹⁰⁴ Sostiene che la relazione sia sottoposta a revisione F. FERDINANDI, *La società «benefit»*, in *Vita not.*, 2017, 553, sottolineando che, diversamente dalla normativa statunitense del MBCL, la

Quanto ai contenuti e alle finalità di tale relazione, è stato evidenziato come la stessa costituisca la sede in cui rappresentare l'esito delle attività di bilanciamento¹⁰⁵ e, più in generale, il principale strumento di *accountability* della società benefit¹⁰⁶, anche alla luce dell'obbligo sancito al comma 376 di operare «in modo trasparente». Particolare importanza assumerà poi la sezione relativa ai nuovi obiettivi che la società intende perseguire nell'anno successivo che, imponendo una logica di programmazione nel compimento delle attività di beneficio comune, permette anche di effettuare un controllo *ex post* (cioè al termine dell'anno) sulla rispondenza tra gli obiettivi programmati e quelli effettivamente raggiunti. Tale controllo è funzionale sia per i soci che potranno così verificare le concrete modalità di perseguimento del beneficio comune e, soprattutto, come ciò abbia inciso sulle ragioni lucrative, sia per gli *stakeholders*, che avranno possibilità di conoscere se e come la propria posizione sia stata bilanciata rispetto alle varie iniziative della società¹⁰⁷. Per quanto riguarda i terzi, tuttavia, si pone la questione della conoscibilità della relazione qualora la società non sia munita di sito internet, dato che in quel caso – a meno che la relazione stessa non sia depositata congiuntamente al bilancio (il che sarebbe comunque impossibile per le società di persone) – i terzi non hanno possibilità di conoscerne il contenuto a meno che, secondo interpretazione che si sente di condividere, non si ritenga comunque obbligata la società a fornirne copia a chiunque ne faccia richiesta¹⁰⁸.

In fatto di sanzioni, la legge non prevede espressamente alcuna conseguenza in caso di mancata predisposizione della relazione o di falsità o incompletezza della stessa, diversamente da quanto avviene, ad esempio, in relazione alla dichiarazione non finanziaria di cui al d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254. Sul punto, deve comunque ritenersi che ove la relazione contenga false informazioni, sia incompleta o non sia stata redatta, ciò potrà comportare l'applicazione da parte dell'AGCM delle sanzioni per pubblicità ingannevole o pratiche commerciali scorrette previ-

normativa italiana non prevede un espresso esonero da revisione. In modo più condivisibile, invece, P. BUTTURINI, (nt. 103), 578, sottolinea la somiglianza tra relazione sulla gestione e relazione *benefit* concludendo per la sottoposizione a revisione al fine di dichiarare la presenza di errori significativi ex art. 142, lett. e), d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39.

¹⁰⁵ A. DACCÒ, (nt. 11), 54.

¹⁰⁶ Così v. S. CORSO, (nt. 2), 1026.

¹⁰⁷ Sul punto v. anche P. GUIDA, (nt. 2), 17: «Con tale documento, infatti, gli amministratori dovranno rendere conto ai soci (ed ai terzi) circa le ricadute sociali conseguenti all'attività svolta, dimostrando, così di aver colto lo spirito che ha animato la compagine nell'aver previsto l'attività benefit».

¹⁰⁸ Così v. P. BUTTURINI, (nt. 103), 588, il quale motiva tale interpretazione facendo l'esempio di alcune legislazioni di stati americani (nonché della Model Benefit Corporation Legislation cui, come si è visto, il legislatore italiano ha preso ispirazione in fatto di obblighi di reportistica) in base alle quali, ove non vi un sito internet della società, è obbligo della stessa fornire il report a chiunque ne faccia richiesta.

ste dalla l. n. 208/2015¹⁰⁹. Al contempo, ove da tale inosservanza possa derivare un danno alla società, ciò costituirà causa di responsabilità degli amministratori¹¹⁰.

Sotto il profilo organizzativo, inoltre, la legge prevede che la società provveda alla nomina del soggetto o dei soggetti responsabili a cui affidare funzioni e compiti volti al perseguimento delle finalità di beneficio comune. Sebbene la legge non chiarisca quale sia l'organo deputato alla nomina, è ragionevole ritenere che esso coincida con l'organo amministrativo, considerato che il comma 381 prevede che sullo stesso ricadano le sanzioni in caso di mancata nomina¹¹¹. Tale nomina, in ogni caso, non determina alcuno sgravio di responsabilità per l'organo amministrativo, sul quale continuerà dunque a ricadere l'obbligo di gestione al fine del perseguimento del beneficio comune e i doveri di bilanciamento. Da ultimo, in termini di individuazione, tale soggetto potrà anche non essere un membro dell'organo amministrativo. Piuttosto, la scelta di tale soggetto dovrà ricadere su personalità che abbiano un'adeguata qualificazione, anche avuto riguardo alle particolari finalità di beneficio comune che sono previste nello statuto (e.g. finalità ambientali, oppure relative ai lavoratori)¹¹².

¹⁰⁹ Così v. P. BUTTURINI (nt. 103), 576: «È piuttosto comune in dottrina, infatti, il rilievo secondo il quale l'inosservanza dell'obbligo informativo relativo alla relazione benefit, in assenza di una sanzione specifica, potrebbe costituire oggetto di un provvedimento da parte dell'AGCM qualora integri una fattispecie di pubblicità ingannevole (o una pratica commerciale scorretta). Dato che il comma 384 della legge di stabilità 2016 prevede espressamente un intervento di tale Autorità qualora la società benefit "non persegua le finalità di beneficio comune", pare potersi, infatti, ritenere che anche se il perseguimento delle finalità di beneficio comune venga falsamente attestato nella relazione si potranno generare analoghe conseguenze»; allo stesso modo v. S. CORSO, (nt. 2), 1026.

¹¹⁰ Sul punto v. ancora P., BUTTURINI (nt. 103), 576, il quale affronta anche il tema delle conseguenze di eventuali irregolarità rispetto alla delibera di approvazione del bilancio.

¹¹¹ Così v. tra gli altri P. GUIDA, (nt. 2), 16: «La norma, infatti, espressamente impone alla società benefit la nomina di uno o più "soggetti responsabili cui affidare funzioni e compiti volti al perseguimento delle finalità di beneficio comune". A tal proposito è stato preliminarmente aperto un dibattito circa la individuazione dell'organo che debba procedere a tale nomina e cioè se l'obbligo sia a carico dei soci, dell'organo amministrativo o di soggetti che siano espressamente indicati nei patti sociali. In teoria, ogni soluzione potrebbe essere accolta, ma va rilevato che il comma 381 precisa che l'inosservanza di detto obbligo può addirittura costituire inadempimento dei doveri imposti agli amministratori dalla legge e/o dallo statuto, e quindi in tali ipotesi, si applicheranno le norme previste dal codice civile in tema di responsabilità degli amministratori. In definitiva, quindi, può sostenersi che il dovere di nominare il responsabile di funzioni ricada necessariamente sull'Organo Amministrativo, in quanto alla mancata ottemperanza di tale obbligo di legge scatterebbe la loro responsabilità».

¹¹² Nello stesso modo v. P. GUIDA, (nt. 2), 16.

6. Riflessioni conclusive

La *ratio* dell'introduzione della società benefit in Italia si compendia nella proposta per le società, specie di capitali, di volontaria adozione di un modello "adattivo" alle sfide ed ai rischi verso la auspicata meta dell'"economia sostenibile". Lo sforzo di attivare e attuare uno scambio, quindi con un atto volontario, di mutuo vantaggio fra gli interessi della collettività o di parte di essa (beneficio generico e specifico) e l'obiettivo di massimizzare la funzione di utilità dei soci sollevano problemi di grande difficoltà, per la cui soluzione risulta indispensabile una lettura del modello in esame attenta ai diversi interessi che lo ispirano al fine di dotarlo di quanto necessario per un funzionamento non solo coerente alla dichiarata *ratio* legislativa, ma anche adeguato alla difficile *mission* ad esso affidata.

Poiché la nozione di SB si "invera", cioè si presenta come fenomeno genuino e produttivo degli effetti sperati solo attraverso la gestione dell'attività, il presente studio si è concentrato sul citato scambio di mutuo vantaggio, in altri termini il bilanciamento, che costituisce l'elemento discrezionale della SB unitamente alla *public disclosure* dei risultati e dei mezzi impiegati per il loro raggiungimento, tentando di proporre alcuni canoni per orientare tale bilanciamento secondo un approccio interpretativo coerente con la *business judgment rule*. Tali canoni, identificati valorizzando le differenze tra modelli legislativi a beneficio generico e modelli a beneficio specifico, comprendono la facoltà di perseguire il beneficio specifico per meri fini di utilità sociale, l'affermazione di una tendenziale priorità dello scopo lucrativo e l'obbligo di perseguimento del beneficio specifico definito in statuto in termini "propositivi", opposto alla natura "difensiva" che caratterizza le posizioni degli altri portatori di interesse.

Tali canoni rischiano tuttavia di perdere di utilità di fronte alla possibile tendenza delle imprese – volutamente trascurata nel presente scritto – all'identificazione in statuto di finalità di beneficio comune del tutto indeterminate, assolutamente non verificabili o palesemente irrealizzabili, in netto contrasto con la previsione legislativa che richiede l'identificazione *specificata* delle finalità benefiche. Tale tendenza, come già evidenziato¹¹³, neutralizzerebbe qualsiasi possibilità di ponderato bilanciamento dato che, in questi casi, al ben identificato scopo lucrativo si accompagnerebbe, sull'altro piatto della bilancia, un'esigenza offuscata o addirittura indeterminabile e del cui peso, quindi, sarebbe lecito dubitare. Al fine

¹¹³ M. BIANCHINI, C. SERTOLI, *Una ricerca Assonime sulle società benefit, Dati empirici, prassi statutaria e prospettive*, in *AGE*, 2018, 211: «Il fatto che all'atto pratico la previsione del beneficio comune risulti essere spesso declinata in termini generici o comunque non quantificabili, ma anche probabilmente non completamente realizzabili (come per esempio nel caso della felicità), comporta una serie di conseguenze rilevanti dal punto di vista della disciplina di queste società soprattutto in merito alla discrezionalità e ai profili di responsabilità degli amministratori, al recesso e alla valutazione dell'effettivo perseguimento delle attività di beneficio comune tramite standard (come si avrà modo di vedere nel seguito)».

di scongiurare tale scenario, purtroppo già ravvisabile nella prassi¹¹⁴, è quindi ancora una volta necessario concentrarsi sui diversi interessi che sottendono alla normativa in esame, nonché effettuarne una lettura che ne accentui la dimensione cogente.

¹¹⁴ M. BIANCHINI, C. SERTOLI, (nt. 113), 211: «Inoltre, è da segnalare che 16 società hanno inserito all'interno della clausola statutaria relativa al beneficio comune obiettivi o criteri non quantificabili o misurabili, che fanno però emergere le forti motivazioni ideali e sociali sottese all'idea delle società benefit, iscrivibili al tema della responsabilità sociale dell'impresa ai tempi odierni. Ad esempio: – il raggiungimento della “felicità di tutti quanti ne facciano parte, sia come soci che in altri ruoli»; – “la divulgazione del concetto di pubblica felicità”; – il soddisfacimento dei “bisogni umani dei lavoratori” quali tra gli altri “l'affetto, la libertà, il riposo, la comprensione e l'energia” come “base per la felicità e per il benessere delle persone”; – “a diffusione e la radicalizzazione dell'amore per la musica”; – “la cura e la motivazione del personale attraverso il riconoscimento di premi”; – il perseguimento del “principio di fraternità, uguaglianza e legalità” tra i dipendenti; – «contribuire al salto evolutivo delle persone”; – “sradicare la povertà”».

Temì e dibattiti
Comments and analysis

Undici tesi per una riforma della disciplina delle o.p.a.

Eleven theses for recasting the take-over bids regulation

Marco Maugeri*

ABSTRACT:

La Legge Capitali prevede che, nell'ambito delle programmate modifiche al Testo Unico della Finanza, sia aggiornata e riordinata anche la disciplina in materia di o.p.a. L'Autore presenta undici tesi per una possibile riforma che sia ispirata a criteri di certezza giuridica, semplificazione, riduzione dei costi dell'offerta e tutela degli azionisti di minoranza.

The Capital Law requires, as part of the planned amendments to the Consolidated Law on Finance, that the regulation of public companies be updated and reorganized, too. The paper presents eleven theses for a possible reform aiming at legal certainty, simplification, reduction of the costs of the offer and protection of minority shareholders.

SOMMARIO:

I. Le premesse. – II. Le tesi: 1. O.p.a. obbligatoria. – 2. O.p.a. da consolidamento e o.p.a. parziale. – 3. Concerto. – 4. Corrispettivo dell'o.p.a. obbligatoria. – 5. Corrispettivo dell'o.p.a. da *delisting*. – 6. O.p.sc. e alternativa in contanti nel *sell-out*. – 7. *Squeeze-out*. – 8. Azioni proprie. – 9. Autonomia statutaria. – 10. Semplificazione. – 11. Condizioni dell'offerta (*antitrust, golden power*).

I. Le premesse.

L'art. 19 della l. 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. "Legge Capitali") delega il Governo a riformare diversi profili della disciplina dei mercati «nel rispetto dei principi co-

* Professore ordinario di Diritto commerciale, Università Europea di Roma; e-mail: marco.maugeri@unier.it. Testo dell'intervento svolto nell'ambito del Convegno di Studio su *Competitività dei capitali e riforma del Testo Unico della Finanza*, organizzato a Courmayeur dalla Fondazione Centro nazionale di prevenzione e difesa sociale, 20-21 settembre 2024.

stituzionali e in particolare della tutela del risparmio, dell'ordinamento dell'Unione europea e del diritto internazionale, nonché sulla base dei principi e criteri direttivi di cui al presente articolo». Fra tali principi e criteri vi è l'esigenza di «prevedere il riordino e l'aggiornamento della disciplina in materia di appello al pubblico risparmio, con particolare riguardo alle offerte al pubblico di titoli e alle offerte pubbliche di acquisto e scambio» (art. 19, primo comma, lett. f), Legge Capitali). Il presente intervento contiene alcune sintetiche proposte di rivisitazione della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto o scambio. Le assunzioni di fondo da cui muovono tali proposte sono le seguenti:

a) la ricerca empirica non ha raggiunto conclusioni univoche e definitive sulle motivazioni per le quali viene promossa un'o.p.a./o.p.sc., né sugli effetti che il successo di un'offerta ha sul valore delle azioni della società bersaglio o della società offerente (o della entità combinata derivante dalla integrazione tra le due), o sui livelli occupazionali e, più in generale, sul sistema economico; neppure è chiaro se il carattere “ostile” o “concordato” dell'offerta incida sulla funzione di una offerta pubblica di acquisto o scambio¹; nonostante queste incertezze, appare comunque ragionevole ritenere che *le o.p.a. contribuiscano positivamente al funzionamento del mercato del controllo societario e all'efficienza complessiva del sistema*;

b) qualsiasi disciplina delle o.p.a. deve realizzare un delicato bilanciamento tra l'obiettivo di una *riduzione degli ostacoli normativi e dei costi per i potenziali offerenti e una adeguata tutela degli azionisti della società target* destinatari dell'offerta: questi ultimi vanno messi in condizione di assumere una decisione consapevole di disinvestimento e a fronte di un prezzo «congruo»; non è invece obiettivo di una disciplina delle o.p.a. tutelare l'interesse alla salvaguardia dei livelli occupazionali o assicurare una struttura concorrenziale del mercato;

c) assume rilievo giuridico la *tipologia di offerta e*, in particolare, la circostanza che l'offerta sia promossa da un *outsider*, vale a dire un soggetto che al momento dell'annuncio dell'operazione non detiene una quota rilevante (ossia superiore al 5/10%) del capitale della società *target* oppure da un *insider*, vale a dire da un soggetto che abbia già il controllo di diritto della società (tecnicamente: le o.p.a. da *delisting* in senso proprio)²: l'esperienza attesta, infatti, che le o.p.a. de-

¹ Si potrebbe sostenere che le o.p.a. “concordate” tendano a svolgere prevalentemente una funzione “industriale”, contribuendo a sviluppare sinergie tra il Gruppo acquirente e la società acquisita (in ragione della più intensa propensione a cooperare del *management* di quest'ultima), e che le o.p.a. “non concordate” tendano invece a svolgere prevalentemente una funzione “disciplinare” della condotta del *management* (che sarebbe incline a valutare negativamente l'offerta proprio perché teme di essere sostituito in caso di successo dell'operazione). Per uno spunto in questa direzione v. anche H. HIRTE, H. GILDEHAUS, *Einleitung*, in *Kölner Kommentar zum WpÜG*³, Hürth, Wolters Kluwer, 2022, Rn. 34.

² Malgrado larga parte delle offerte pubbliche, volontarie od obbligatorie, si propongano come

gli *outsiders* offrono premi mediamente più elevati delle offerte promosse dagli *insiders*³; sempre in ordine alla tipologia di offerta, vanno inoltre eliminati alcuni scalini normativi che ancora penalizzano le offerte pubbliche di scambio rispetto alle offerte con corrispettivo integrale in denaro (v. il successivo § 6): in vero, le offerte con corrispettivo in titoli attribuiscono agli oblati la possibilità di partecipare alle sinergie che verranno generate dall'entità combinata, assicurano un agevole disinvestimento ai soci di minoranza della target ove i titoli offerti in scambio siano quotati su un mercato regolamentato e, qualora l'offerente sia un emittente quotato in Italia, evitano una riduzione della capitalizzazione complessiva del mercato, atteso che alla "scomparsa" della società target corrisponde un incremento della capitalizzazione della società offerente;

d) la riduzione dei costi dell'offerta richiede: (i) norme che *agevolino* per gli *outsiders* l'aggregazione di pacchetti azionari di partenza nel capitale della potenziale target (c.d. "toehold"); (ii) norme che *semplifichino* il procedimento d'o.p.a., soprattutto con riguardo al contenuto del documento di offerta e (iii) norme che accrescano il livello di *certezza giuridica* (soprattutto con riguardo alla nozione di concerto e alla disciplina delle condizioni in caso di o.p.a. volontaria);

e) il principio di *tutela degli azionisti di minoranza* sconsiglia una abrogazione indifferenziata delle «condizioni o disposizioni più rigorose» di quelle prescritte a livello europeo (v. art. 3, par. 2, lett. b), direttiva opa): il *gold-plating*, ove non sia fonte di indebiti oneri per l'offerente o di regole ambigue per l'interprete, alimenta la *fiducia degli investitori internazionali e l'afflusso di risorse nel capitale delle imprese italiane*; se è vero che le offerte pubbliche di acquisto, ove (come accade nella maggioranza delle ipotesi) si concludano con il *delisting* della target, contribuiscono a una ulteriore riduzione delle dimensioni del mercato italiano (escono società dal mercato), è anche vero che una disciplina delle o.p.a. che protegga adeguatamente le minoranze contribuisce alla liquidità e alla profondità del mercato, alla sua efficienza allocativa e informativa e quindi alla competitività del sistema finanziario italiano;

f) tassello essenziale di questa cornice è l'istituto dell'*o.p.a. obbligatoria* il cui fondamento, ad avviso di chi scrive, non risiede tanto nella condivisione del premio di controllo⁴, quanto piuttosto nell'obiettivo di consentire agli azionisti di

obiettivo il *delisting*, appare corretto riservare la denominazione di o.p.a. da *delisting* alle sole offerte volontarie promosse dall'azionista di controllo le quali, proprio per questo, hanno come unico fine la revoca dalla quotazione delle azioni ordinarie oggetto dell'offerta. E v., per una impostazione analoga, F. PICCO, V. PONZIANI, G. TROVATORE, M. VENTORUZZO, *Le OPA in Italia dal 2007 al 2019. Evidenze empiriche e spunti di discussione*, con introduzione di R. LENER, *Discussion Paper Consob*, n. 9, gennaio 2021, 48.

³ V. ancora F. PICCO, V. PONZIANI, G. TROVATORE, M. VENTORUZZO, (nt. 2), 53 ss. (rilevando come i premi delle offerte volte alla realizzazione di una nuova *business combination* presentino premi più elevati rispetto a quelle che non perseguano tale obiettivo, nelle quali ricade ovviamente l'offerta lanciata da chi abbia già il controllo di diritto della società emittente).

⁴ Il premio di controllo potrebbe mancare, ad es. nell'ipotesi di superamento della soglia rilevante

minoranza della società bersaglio di “disinvestire” (e quindi di *reinvestire* il corrispettivo in titoli di altri emittenti) in presenza di una modifica rilevante della struttura proprietaria della *target*⁵: l’o.p.a. obbligatoria svolge, dunque, una funzione di tutela dei soci di minoranza della società *target* simile a quella assicurata dall’art. 2497-*quater*, primo comma, lett. c), c.c. nell’ipotesi di ingresso in un gruppo da parte di una società che non abbia azioni quotate su un mercato regolamentato⁶.

II. Le tesi.

1. O.p.a. obbligatoria: *va mantenuta ferma la regola contenuta nell’art. 106, primo e terzo comma, lett. b), t.u.f., secondo cui l’obbligo di o.p.a. sorge anche quando il superamento della soglia del 30% (o del 5%, in caso di o.p.a. da consolidamento) sia conseguenza esclusiva della maggiorazione dei diritti di voto.*

Se il fondamento dell’obbligo di o.p.a. risiede nel significativo cambiamento degli assetti proprietari dell’emittente che si verifica ogni qualvolta un nuovo soggetto consegua una posizione di stabile preminenza all’interno della compagine sociale (perché viene superata la soglia del 30% o perché una situazione di controllo di fatto evolve verso una situazione di controllo di diritto), non assume rilievo la circostanza che tale soglia sia superata per effetto di acquisti o invece in ragione della maggiorazione dei diritti voto maturata in dipendenza del possesso ininterrotto delle azioni.

2. O.p.a. da consolidamento e o.p.a. parziale: *va mantenuta ferma la disciplina dell’o.p.a. da consolidamento di cui all’art. 106, terzo comma, lett. b), t.u.f. e all’art. 46 del Regolamento Emittenti della Consob. È ipotizzabile una modifica della disciplina dell’o.p.a. preventiva parziale che commisuri il requisito del sessanta per cento dei titoli previsto dall’art. 107, primo comma, t.u.f. non all’intero capitale sociale ma al numero di titoli in circolazione (computato senza considerare, dunque, i titoli posseduti dall’offerente) quando quest’ultimo si trovi già al*

per effetto della maggiorazione dei diritti di voto o di acquisti sul mercato e persino quando l’offerente abbia rilevato una partecipazione sopra soglia a un prezzo inferiore a quello corrente di borsa (c.d. o.p.a. “a sconto”): v. F. CADORIN, *Opa obbligatoria e prezzo “equo”*, Milano, Giuffrè, 2024, 12 s.

⁵ Come accade quando emerge una “nuova” posizione di controllo (perché un soggetto ha superato la soglia rilevante mediante acquisti in borsa) o quando muta il titolare del controllo a seguito del trasferimento di una partecipazione superiore alla soglia o, ancora, quando si “rafforza” una posizione di controllo preesistente (passando dal controllo di fatto al controllo di diritto).

⁶ L’art. 2497-*quater*, lett. c), c.c. esenta espressamente dal proprio ambito di applicazione le società quotate appunto in quanto gli azionisti di tali società sono protetti dalla disciplina dell’o.p.a. obbligatoria. Sui profili di analogia funzionale e sulle differenze strutturali tra i due istituti v. M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, 267, 298 ss.

di sopra della soglia del 30% ma non disponga ancora del controllo di diritto dell'emittente.

L'o.p.a. da consolidamento si giustifica in quanto «diminuisce il potere d'interdizione dei soci minoritari (i quali restano comunque tali), in conseguenza del rafforzamento della posizione del socio di maggioranza»⁷. La ridotta contendibilità derivante dalla circostanza che un azionista già titolare del controllo di fatto transiti verso una posizione di controllo di diritto si traduce in una potenziale minore appetibilità del titolo e nel rischio di una conseguente riduzione del prezzo di mercato. L'o.p.a. da consolidamento serve a prevenire questo scenario e va pertanto conservata⁸. Inoltre, l'o.p.a. da consolidamento attenua il rischio di offerte volontarie al ribasso (c.d. “*lowballing offers*”), vale a dire offerte promosse da un soggetto che si sia posizionato nel tempo appena al di sotto della soglia rilevante per l'o.p.a. obbligatoria (ad es., al 24,99% se la soglia è quella del 25%, o al 29,99% se la soglia è quella del 30%) e lanci poi un'offerta volontaria totalitaria a un prezzo inferiore a quello di mercato contando sulla circostanza che aderirà un numero di azionisti minimo ma comunque sufficiente a garantire il superamento della soglia del 25% (o del 30%). In questo caso, se non esistesse l'o.p.a. da consolidamento, quel soggetto sarebbe libero mediante successivi acquisti (o la maggiorazione del diritto di voto) di superare la soglia del 50% e di conseguire il controllo di diritto dell'emittente senza aver corrisposto agli azionisti della società *target* un prezzo che rifletta il valore equo delle azioni⁹. Poco convincente appare, inoltre, l'obiezione secondo cui l'o.p.a. obbligatoria da consolidamento potrebbe comportare costi tali da scoraggiare il lancio di offerte pubbliche di acquisto volontarie totalitarie¹⁰. Almeno nel nostro ordinamento, infatti, l'offerente ha l'agevole rimedio dell'apposizione di una condizione minima di adesioni in misura non inferiore al 51% del capitale con diritto di voto.

Semmai è ipotizzabile una modifica volta ad attenuare le rigidità che affliggo-

⁷ F. PICCO, V. PONZIANI, G. TROVATORE, M. VENTORUZZO, (nt. 2), 23, nt. 50.

⁸ In senso contrario si esprime ASSONIME, *Proposte per una riforma organica del TUF*, in *Position Papers*, 4/2024, 26.

⁹ Su questa strategia e sull'idoneità dell'o.p.a. da consolidamento a fronteggiarla nell'interesse del mercato v. P.O. MÜLBERT, A. SAJNOVITS, *Lowballing under the EU-Takeover Bid Directive: Strategies, Concerns, and Gold-Plating Remedies*, in *ECGI Law Working Papers*, July 2024, specie 28 s. Non è un caso che questa strategia sia diffusa nei Paesi (ad es., la Germania) che, per un verso, non conoscono l'istituto dell'o.p.a. da consolidamento e, per altro verso, conoscono l'esenzione dall'obbligo di o.p.a. ove la soglia rilevante del controllo sia superata per effetto di una o.p.a. totalitaria (esenzione presente anche nel nostro ordinamento: v. l'art. 106, quarto comma, t.u.f. ma i cui effetti sono, appunto, bilanciati dalla presenza dell'obbligo di o.p.a. da consolidamento).

¹⁰ A seguito dell'o.p.a. volontaria, l'offerente potrebbe infatti trovarsi a superare la soglia del 30% ma non quella del 50% con il rischio di dover lanciare una nuova offerta totalitaria per acquisire il controllo di diritto della società *target* o di dover “spalmare” in più anni gli acquisti funzionali al conseguimento di tale posizione.

no l'istituto dell'o.p.a. preventiva parziale e che ne spiegano la assai rara applicazione¹¹. Tra tali rigidità vi è quella che impone di calcolare la soglia del sessanta per cento dei titoli che devono formare oggetto dell'offerta sull'intero capitale sociale. La riforma potrebbe prevedere che l'obbligo di o.p.a. da consolidamento di cui all'art. 106, terzo comma, t.u.f. non sorga qualora la soglia del 5% sia superata a seguito di un'o.p.a. parziale promossa sul sessanta per cento dei titoli della società target al netto delle azioni già possedute dall'offerente a condizione tuttavia che quest'ultimo detenga già una partecipazione superiore alla soglia del 30% ancorché inferiore al 50%: in questo modo l'istituto dell'art. 107 t.u.f. verrebbe rivitalizzato perché l'o.p.a. parziale diventerebbe lo strumento per consolidare il controllo di fatto senza dover promuovere un'o.p.a. totalitaria ma riservando comunque agli azionisti della *target* la possibilità di un disinvestimento parziale a un prezzo che incorpori comunque un premio rispetto alle quotazioni correnti di mercato¹².

3. Concerto: *la disciplina dell'azione di concerto da patto parasociale va semplificata riducendo le presunzioni assolute alla sola ipotesi di stipulazione di un patto parasociale che abbia ad oggetto o per effetto l'esercizio, anche congiunto, di una influenza dominante sull'emittente (art. 122, quinto comma, lett. d, t.u.f.)*.

Nella disciplina attuale pressoché tutte le figure parasociali considerate dall'art. 122 t.u.f. integrano altrettante presunzioni assolute di concerto (fanno eccezione solo gli sporadici accordi parasociali che siano volti a favorire o a contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta). Tuttavia, ciò che rileva dal punto di vista dell'investitore non è l'accordo parasociale in sé ma la sua idoneità ad alterare stabilmente la gestione dell'impresa. In questa prospettiva, la riforma potrebbe precisare che l'unica fattispecie idonea a determinare una presunzione as-

¹¹ Nel periodo 2007-2019 vi è stata una sola o.p.a. preventiva parziale sul mercato italiano: cfr. F. PICCO, V. PONZIANI, G. TROVATORE, M. VENTORUZZO, (nt. 2), 22 e 64. Non constano a chi scrive offerte di questo tipo dopo il 2019.

¹² Il beneficio per gli azionisti di minoranza della società *target* sarebbe evidente rispetto alla situazione attuale in quanto aumenterebbero le probabilità di fruire dell'occasione di un disinvestimento che, sebbene parziale, avverrebbe a premio sul prezzo di mercato. Una situazione, dunque, migliore rispetto a quella nella quale essi si troverebbero qualora la società restasse sotto il controllo di fatto di un soggetto (o gruppo di soggetti), che non sia intenzionato a sopportare il costo di un'o.p.a. successiva da consolidamento. In sostanza, recependo la proposta descritta nel testo, l'o.p.a. preventiva parziale svolgerebbe una «funzione indennitaria», integrando una «soluzione di compromesso, fra il principio di eguaglianza per coloro che si trovano nelle stesse condizioni, e l'esigenza di non aggravare troppo lo sforzo finanziario richiesto all'acquirente e di non appesantire quindi il ricambio dei gruppi manageriali» (così si esprimeva R. WEIGMANN, *Le offerte pubbliche di acquisto*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, 10, Torino, Utet, 1993, 315, 438, a proposito della vecchia disciplina dell'o.p.a. successiva la quale consentiva a chi avesse acquisito il controllo di fatto o comunque una partecipazione di maggioranza relativa di presentare un'offerta parziale per un numero di azioni non inferiore al quantitativo precedentemente acquistato senza imporre un'offerta totalitaria).

solita di concerto sia rappresentata dai patti che, ai sensi dell'art. 122, quinto comma, lett. d), t.u.f., hanno per oggetto o per effetto l'esercizio di una influenza dominante: tale categoria appare infatti sufficientemente precisa da includere solo gli accordi che siano funzionalmente orientati a imprimere una nuova direzione alla gestione dell'emittente. Del resto, se è vero che il concetto di «influenza dominante» alla base della nozione societaria di controllo (art. 2359, primo comma, c.c., richiamato dall'art. 93 t.u.f.) si identifica con il potere di nominare e revocare in assemblea la maggioranza degli amministratori, ciò accade proprio perché la legge presume, secondo una comune massima di esperienza, che la gestione operativa della società si orienterà secondo le aspettative del socio che ha espresso quella maggioranza, ivi inclusi gli amministratori esecutivi (e che potrebbe revocarli, o comunque non confermarli alla scadenza, ove si discostassero da quelle aspettative)¹³. La proposta in esame consentirebbe, inoltre, di limitare l'applicazione della disciplina del concerto anche nelle ipotesi di patti volti a disciplinare la presentazione di una lista di maggioranza, attribuendo rilievo alle caratteristiche del caso concreto e alla eventuale ricorrenza di indici che dimostrino l'assenza di una volontà dei soci proponenti di esercitare un'influenza dominante sull'emittente (ad es., perché la lista contiene esclusivamente candidati di primario *standing* privi di qualsiasi legame significativo con i soci proponenti o perché la lista è stata presentata da gestori di attivi/investitori istituzionali diversificati nell'esercizio della funzione di *engagement* nei confronti delle società presenti in portafoglio ai sensi degli artt. 124-*quater* ss. t.u.f.)¹⁴.

4. Corrispettivo dell'o.p.a. obbligatoria: *va mantenuta ferma la regola che commisura il corrispettivo dell'o.p.a. obbligatoria al prezzo più elevato pagato dall'offerente (o da persone che agiscono di concerto con l'offerente) in un determinato periodo di tempo antecedente alla comunicazione di cui all'art. 102 t.u.f. Tale periodo temporale, attualmente di dodici mesi, va ridotto a sei mesi.*

La direttiva OPA prescrive che il prezzo dell'offerta in caso di acquisizione del controllo sia «equo». Ciò lascia spazio per interventi degli Stati membri che limitino il costo dell'offerta (ad es., prevedendo una media tra il prezzo più elevato pagato al vecchio socio di controllo e la media ponderata dei prezzi di borsa re-

¹³ Come ben è stato osservato, «l'influenza dominante non si arresta all'assemblea, alla nomina e alla revocabilità degli amministratori, ma si proietta nel tempo ed in avanti instaurando di per sé un rapporto giuridicamente rilevante (fonte di diritti) tra potere di nomina all'ufficio, nomina ed attività dei soggetti nominati» (così P. MARCHETTI, *Sul controllo e sui poteri della controllante*, in AA.VV., *I gruppi di società*, II, Milano, Giuffrè, 1996, 1547, 1555; e già G. FERRI, *Le società*³, nel *Trattato di diritto civile*, diretto da F. VASSALLI, X.3, Torino, Utet, 1987, 1008 osservava come la posizione di controllo esprima «una particolare posizione per effetto della quale un soggetto è in grado di imporre con la propria volontà l'attività economica di altra società»).

¹⁴ Cfr. M. MAUGERI, *Azione di concerto ed Engagement degli investitori istituzionali*, in *Riv. soc.*, 2023, 1128, 1146 s.

gistrata in un determinato lasso di tempo antecedente al sorgere dell'obbligo di offerta)¹⁵. Questo intervento potrebbe essere suggerito dall'esigenza di agevolare operazioni traslative del controllo le quali, pur essendo astrattamente idonee ad accrescere l'efficienza complessiva del sistema (perché l'offerente gestirebbe in modo più redditizio la società *target* rispetto al vecchio socio di controllo), non vengono realizzate a causa degli elevati oneri imposti dalla necessità di riconoscere agli azionisti di minoranza lo stesso premio attribuito al socio di controllo.

Pur nella indubbia plausibilità di tale argomentazione, appare preferibile tener ferma la regola attuale di condivisione del premio di controllo (ove esistente) perché in linea con quanto previsto in altri Stati membri i cui mercati presentano caratteristiche comparabili a quelle del mercato italiano e che potrebbero pertanto esercitare una maggiore forza attrattiva dei capitali degli investitori internazionali.

È vero che vi è almeno una situazione nella quale gli azionisti diversi dal socio di controllo non sarebbero legittimati a percepire il corrispettivo riservato a quest'ultimo dall'offerente. È il caso della società con azioni a voto plurimo che attribuiscono ai fondatori il controllo dell'assemblea ordinaria. In una tale situazione, poiché la regola del prezzo «equo» vale solo per i titoli appartenenti alla medesima categoria (cfr. l'art. 106, secondo comma, t.u.f.), l'offerente potrebbe acquisire il controllo rilevando le azioni a voto plurimo dei soci fondatori a fronte di un corrispettivo superiore al prezzo di mercato delle azioni ordinarie e promuovendo poi l'o.p.a. sui titoli ordinari quotati al prezzo medio dei dodici mesi antecedenti. Tuttavia, questa eventualità può essere «scontata» dal mercato in fase di IPO; e sembra anzi che proprio questo avvenga nella pratica degli affari, da cui emerge come *tutti* gli statuti delle sei società quotate con azioni a voto plurimo contemplino una *event-based sunset clause* (e quindi una decadenza del voto multiplo) nell'ipotesi di trasferimento del controllo a soggetti che siano già titolari di azioni a voto plurimo (e quindi non appartengano al nucleo familiare dei soci fondatori)¹⁶: segno evidente che gli investitori esigono da questi ultimi la rinuncia preventiva al diritto «esclusivo» al premio di controllo (ossia, non condiviso con il mercato) per non vedersi applicato uno sconto tale da rendere non più appetibile la quotazione.

Il legislatore potrebbe altresì valutare una riduzione a sei mesi del periodo ri-

¹⁵ La l. n. 149/1992, che ha introdotto per la prima volta una disciplina delle o.p.a. in Italia, attenuava il costo dell'o.p.a. successiva totalitaria prevedendo che dovesse essere lanciata a un prezzo «non inferiore alla media ponderata dei prezzi di acquisto» dei titoli che avevano condotto all'acquisto del controllo: v., anche per una ricognizione dei problemi applicativi posti da tale previsione, R. WEIGMANN, (nt. 12), 435 s.

¹⁶ V. l'art. 5.5.(b) dello statuto di Fila s.p.a., l'art. 5.4(b) dello statuto di Aquafil s.p.a., l'art. 5, lett. (c)(b) dello statuto di Philogen s.p.a., l'art. 6.4(b) di Fine Foods s.p.a., l'art. 5.6(ii) dello statuto di Industrie De Nora s.p.a., l'art. 5.6(ii) dello statuto di Eurogroup Laminations (Egla) s.p.a. (l'elenco delle società quotate con azioni a voto plurimo è consultabile all'indirizzo: https://www.consob.it/web/area-pubblica/quotate/main/emittenti/societa_quotate/voto_maggiorato_plurimo_ink.htm?nav=true).

levante per la determinazione del corrispettivo dell'o.p.a. obbligatoria, attualmente fissato in dodici mesi (art. 106, secondo comma, t.u.f.)¹⁷. Tale intervento, conforme alla direttiva (cfr. l'art. 5, par. 4), sarebbe in linea: (i) con l'estensione del periodo di vigenza della *best price rule* una volta conclusa l'offerta (cfr. l'art. 103, quarto comma, lett. c), t.u.f. e l'art. 42, terzo comma, Regolamento Emittenti); (ii) con l'esigenza di consentire al futuro potenziale offerente di iniziare con largo anticipo ad acquistare azioni sul mercato a un prezzo che non assumerebbe rilievo ai fini dell'o.p.a. e di ridurre così il costo complessivo dell'offerta¹⁸; (iii) con il rinvio al criterio del prezzo del semestre antecedente alla comunicazione della decisione di promuovere un'o.p.a. volontaria o all'acquisto che ha dato luogo al sorgere dell'obbligo di o.p.a. di cui la Consob deve tener conto in sede di determinazione del corrispettivo del *sell-out* (quando non coincida *ex lege* con il corrispettivo della eventuale offerta precedente: art. 108, quarto comma, t.u.f.) (iv) con l'esigenza di contenere il costo dell'offerta nell'ipotesi considerata dall'art. 106, secondo comma-*bis*, t.u.f. il quale (sulla scia dell'art. 5, par. 3, direttiva OPA), impone a chi abbia promosso una offerta pubblica di scambio di prevedere, in alternativa, anche «un corrispettivo in contanti» qualora lo stesso offerente (o una persona che agisca di concerto) abbia acquistato verso un corrispettivo in denaro titoli che conferiscono almeno il 5% dei diritti di voto della società i cui titoli sono oggetto dell'offerta *nel medesimo periodo di tempo che rileva ai fini della determinazione del prezzo dell'o.p.a. obbligatoria* (e quindi, in Italia, nei dodici mesi antecedenti alla comunicazione prevista dall'art. 102 t.u.f. e lungo tutto il periodo di svolgimento dell'offerta): ridurre a sei mesi tale periodo consentirebbe al potenziale offerente di costruirsi una posizione iniziale nella potenziale *target* mediante acquisti in denaro sul mercato, valutando poi, una volta decorsi sei mesi, se promuovere un'offerta con un corrispettivo costituito in tutto o in parte da titoli senza essere obbligato a offrire anche una alternativa in contanti¹⁹.

¹⁷ In questo senso anche ASSONIME, (nt. 8), 26.

¹⁸ Consentire al potenziale offerente di preconstituirsì una posizione di partenza (c.d. "*toehold*") non ha nulla a che vedere con fenomeni manipolativi del mercato (o con l'abuso di informazioni privilegiate). In ogni caso, la direttiva è adeguatamente ferma nell'imporre agli Stati membri di reprimere condotte tendenti a creare mercati fittizi dei titoli: v. l'art. 3, par. 1, lett. *d*), e l'art. 5, par. 4 (in attuazione del quale è stato introdotto l'art. 106, terzo comma, lett. *d*), n. 4, t.u.f.: su cui v. ampiamente F. CADORIN, (nt. 4), specie 95 ss.). Anche per questa ragione non sembra da seguire il suggerimento (di ASSONIME, (nt. 8), 26) volto a elidere il potere della Consob di variare in aumento o in diminuzione il corrispettivo dell'offerta in presenza delle circostanze denunciate dall'art. 106 del t.u.f.

¹⁹ Si noti che né la direttiva, né il t.u.f. individuano i criteri sulla base dei quali determinare il corrispettivo alternativo in contanti nell'ipotesi considerata dall'art. 106, secondo comma-*bis*, t.u.f. Varie ragioni inducono a ritenere che esso vada fissato applicando *i medesimi criteri metodologici* utilizzati per determinare il "rapporto di cambio" in forza del quale viene stabilito dall'offerente il numero di azioni da attribuire agli oblati in cambio delle azioni da essi detenute nella società *target*, non ultima la circostanza che il corrispettivo in contanti deve rappresentare, appunto, una «alternativa» al corrispettivo in titoli e perché sia tale è evidente che il suo ammontare deve essere in linea

5. Corrispettivo dell'o.p.a. da *delisting*: va introdotta una regola di prezzo minimo per le offerte funzionali al *delisting* che siano state promosse dal socio titolare del controllo di diritto dell'emittente.

Il nostro ordinamento non contempla una regola di prezzo "minimo" nell'ipotesi di o.p.a. volontaria²⁰. L'assunto implicito è che il mercato sia efficiente e quindi in grado di valutare se il corrispettivo offerto sia o meno rispondente al *fair value* delle azioni oggetto dell'offerta. Non vi è dubbio che la disciplina delle o.p.a. contenga diversi presidi volti a consentire agli oblati di valutare l'adeguatezza del corrispettivo offerto e di assumere al riguardo una decisione consapevole di disinvestimento²¹. Tuttavia, come già indicato nelle premesse, è ragionevole e opportuno operare al riguardo una distinzione tra offerte promosse da *outsiders* (ossia da soggetti privi di partecipazioni rilevanti e comunque inferiori al 5/10% al momento dell'annuncio dell'offerta), e o.p.a. promosse dall'azionista di controllo e funzionali al *delisting* della società.

Si può infatti osservare come il titolare di una partecipazione di controllo, in quanto detentore di una posizione di vantaggio conoscitivo in ordine al valore effettivo della controllata, non debba ricercare né elaborare informazioni concernenti tale valore (a differenza dell'*outsider*)²². Egli può, anzi, scegliere il momento in

(anche se non necessariamente coincidente) con il valore attribuito alle azioni della società *target* ai fini del concambio. Si richiede qui all'offerente, per grandi linee, una valutazione non dissimile da quella che l'art. 2441, quarto comma, seconda proposizione, c.c. esige dagli amministratori di una società quotata quando consente loro di proporre all'assemblea un aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del dieci per cento del capitale preesistente a condizione che il prezzo di emissione delle nuove azioni «corrisponda» al valore di mercato delle azioni (ove il principio di corrispondenza non impone una necessaria coincidenza ma piuttosto l'assenza di un significativo scostamento tra prezzo di emissione e valore di mercato). E in questo senso si orienta anche la prassi più rilevante: v. il documento di offerta relativo all'o.p.sc. promossa da Dufry su Autogrill, par. 3 della Premessa, 26 s. (nell'ambito della quale, peraltro, la previsione della alternativa in contanti fu imposta dalla circostanza che le azioni Dufry offerte in scambio agli azionisti Autogrill erano quotate in Svizzera e quindi su un mercato regolamento extra-UE: cfr. l'art. 106, secondo comma-bis, t.u.f., anche alla luce dell'art. 5, par. 5, secondo capoverso, della direttiva).

²⁰ Diversamente da altri ordinamenti come quello tedesco (cfr. il par. 31 del WpÜG in combinazione disposto con i par. 4 e 5 del regolamento attuativo in materia di o.p.a., c.d. "WpÜG-AV"), quello austriaco e quello inglese: riferimenti sul punto in P.O. MÜLBERT, A. SAJNOVITS, (nt. 9), 11 s.

²¹ Si pensi alle regole in materia di contenuto e pubblicazione del documento di offerta, al comunicato dell'emittente, alle norme di trasparenza e correttezza di cui agli artt. 41 e 42 del Regolamento Emittenti, alla disciplina in materia di riapertura dei termini di cui all'art. 40-bis del Regolamento Emittenti nell'ipotesi di o.p.a. promosse da *insiders*.

²² Cfr. A. POMELLI, *Delisting di società quotata tra interesse dell'azionista di controllo e tutela degli azionisti di minoranza*, in *Riv. soc.*, 2009, 407, 462 ss. Sulle possibili motivazioni alla base del *delisting* promosso dall'azionista di controllo (e sottolineando comunque giustamente come alla base della volontà del socio di controllo di ritirare la controllata dal mercato possano esservi ragioni del tutto plausibili, come ad es. quella di rimediare a una inefficienza del mercato che non valuta correttamente la società) v. C. THOMALE, A. WALTER, *Delisting als Regulierungsaufgabe*, in *ZGR*, 2016, 679, 696 ss.

cui promuovere l'offerta – e, in particolar modo, lanciarla quando i corsi di borsa sono particolarmente bassi – indicando un prezzo il quale, benché superiore alla quotazione attuale di mercato, non incorpora per definizione alcun premio di controllo: a differenza, nuovamente, dell'*outsider* il quale, una volta pianificata l'acquisizione della *target*, dovrà non solo agire tempestivamente (per anticipare eventuali offerte concorrenti) ma anche includere nel corrispettivo dell'offerta un adeguato premio di controllo²³.

L'azionista di riferimento il quale rastrelli titoli in funzione di una successiva offerta volta alla revoca della quotazione non subisce, inoltre, il costo che la disciplina in materia di assetti proprietari impone all'acquirente "terzo" obbligandolo sia a comunicare al mercato la tempistica del proprio rastrellamento secondo intervalli assai ravvicinati²⁴, sia a dichiarare, a partire dal raggiungimento della soglia del 10% ed entro dieci giorni dalla data di acquisto della partecipazione, gli obiettivi che intende perseguire nel corso dei sei mesi successivi e, in particolar modo, «se intende fermare i propri acquisti o proseguirli nonché se intende acquisire il controllo dell'emittente o comunque esercitare un'influenza sulla gestione della società e, in tali casi, la strategia che intende adottare e le operazioni per metterla in opera»²⁵; ciò a differenza dell'azionista di controllo della *target* il quale è libero di incrementare la propria partecipazione senza informare il pubblico delle proprie intenzioni²⁶ e di ridurre conseguentemente il costo della successiva offerta da *delisting*.

Questa disparità di trattamento va attenuata. La strada da seguire al riguardo non consiste tuttavia nel ridurre il costo dell'o.p.a. *outsider* abrogando l'obbligo di trasparenza di cui all'art. 120, quarto comma-*bis*, t.u.f.²⁷, quanto invece nell'aumentare

²³ La prassi conferma quanto evidenziato nel testo e cioè sia la circostanza che le o.p.a. da *delisting* sono promosse spesso in «fasi ribassiste di mercato», sia, e conseguentemente, la circostanza che i premi riconosciuti da offerenti "terzi" sono mediamente più elevati di quelli riconosciuti nelle o.p.a. da *delisting*: v. l'interessante analisi di F. PICCO, V. PONZIANI, G. TROVATORE, M. VENTURUZZO, (nt. 2), 52 ss. e 55.

²⁴ L'obbligo di comunicazione sorge, infatti, per la prima volta al superamento della soglia del 3% (o del 5% ove si tratti di PMI: art. 120, secondo comma, t.u.f.) e poi al raggiungimento o al superamento della soglia del 5% e dei successivi multipli del 5% (sino al 30%: cfr. art. 117, primo comma, del Regolamento Emittenti della Consob).

²⁵ Cfr. il quarto comma-*bis* dell'art. 120 t.u.f. che impone a chi raggiunga o superi la soglia, appunto, del 10%, nonché del 20% o del 25%, di precisare altresì in quella dichiarazione i modi di finanziamento dell'acquisizione, se l'acquirente agisce solo o in concerto, le sue intenzioni per quanto riguarda eventuali accordi e patti parasociali di cui è parte, nonché se intende proporre l'integrazione o la revoca degli organi amministrativi o di controllo dell'emittente.

²⁶ E con la possibilità di differire la comunicazione al mercato del rastrellamento finché non sia raggiunta la soglia del 66,6% (e poi del 90%): cfr. l'art. 117, primo comma, lett. b), del Regolamento Emittenti.

²⁷ Come propone ASSONIME, (nt. 8), 18. L'obbligo di cui all'art. 120, quarto comma-*bis*, t.u.f. assolve infatti una precisa portata *segnalatica* nei confronti del mercato poiché attesta l'esistenza di

il costo dell'o.p.a. *insider* prevedendo una regola di corrispettivo minimo da commisurare al prezzo più elevato pagato dal socio di controllo per acquisti compiuti negli ultimi sei mesi o, in mancanza, al prezzo medio ponderato di mercato del semestre antecedente all'annuncio al mercato dell'operazione. Tale regola contribuirebbe a depotenziare il rischio di offerte "espropriative" del socio di controllo e ad aumentare il livello di protezione dei soci di minoranza della controllata.

6. O.p.sc. e alternativa in contanti nel *sell-out*: *in caso di offerta pubblica di scambio va abrogata la facoltà del possessore dei titoli della società target di esigere che, in caso di sell-out, gli sia corrisposto in misura integrale un corrispettivo in contanti (art. 108, quinto comma, t.u.f.)*.

Tale facoltà, che costituisce esercizio dell'opzione prevista dall'art. 5, par. 5, ult. cpv., direttiva OPA, attribuisce agli azionisti di minoranza che non abbiano aderito a una offerta pubblica (in tutto o in parte) di scambio la possibilità di esigere un corrispettivo integralmente in denaro, rimettendo alla Consob il compito di definire i criteri per la determinazione dell'ammontare monetario²⁸. Infatti, la previsione di tale facoltà per l'oblatore è fonte di due rilevanti (e ingiustificati) oneri nella prospettiva dell'offerente: da un lato, essa comporta l'eventualità di un esborso monetario la cui entità è incerta al momento del lancio dell'offerta, con il conseguente svantaggio per l'offerente di dover negoziare con la banca finanziatrice una estensione della originaria garanzia di esatto adempimento (c.d. "*commitment letter*") rilasciata prima della pubblicazione del documento di offerta ai sensi dell'art. 37-*bis*, terzo comma, lett. a), Regolamento Emittenti²⁹; dall'altro,

un soggetto, il quale annette alle azioni della società bersaglio un valore fondamentale superiore al prezzo corrente di mercato: v. M. MAUGERI, *Offerta pubblica di acquisto e informazioni privilegiate*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 267, 301 s.

È invece ipotizzabile, e anzi auspicabile, che durante la pendenza dell'offerta (e cioè tra la data del comunicato ex art. 102 t.u.f. e la data ultima di pagamento del corrispettivo) vengano sospesi gli obblighi di comunicazione in capo all'offerente previsti dalla disciplina degli assetti proprietari (art. 120 t.u.f.) in quanto l'informazione sulla soglia partecipativa progressivamente raggiunta dall'offerente mediante acquisti sul mercato è ampiamente garantita dagli obblighi di comunicazione giornaliera previsti dall'art. 41, secondo comma, lett. c), del Regolamento Emittenti (sicché la compilazione dei modelli 120 si traduce, soprattutto per gli offerenti stranieri, in un adempimento oneroso di scarsa utilità per il mercato).

²⁸ In attuazione di tale delega, la Consob ha previsto: (i) per l'ipotesi in cui il corrispettivo del *sell-out* sia per legge pari a quello della precedente offerta, che l'equivalente monetario sia determinato valorizzando i titoli offerti in scambio dall'offerente (ove quotati) «sulla base della media ponderata dei prezzi ufficiali rilevati nei cinque giorni precedenti la data di pagamento della precedente offerta» (cfr. l'art. 50-*ter*, lett. a), del Regolamento Emittenti) e (ii) in ogni altra ipotesi, che l'alternativa in contanti sia fissata «in misura pari alla valutazione in termini monetari effettuata dalla Consob» (cfr. l'art. 50-*ter*, lett. b), del Regolamento Emittenti).

²⁹ Sull'esigenza dell'offerente di avere certezza e chiarezza in ordine alle regole in materia di corrispettivo, anche ai fini della pianificazione dell'esborso finanziario complessivo, v. M. BREILOCHS, *Zur Angemessenheit der Gegenleistung im Übernahmerecht*, in *ZGR*, 2018, 811, 829 e 832.

attribuisce ad investitori con finalità marcatamente speculative un indebito vantaggio “posizionale”, consentendo loro di attendere l’esito dell’offerta sperando in un suo successo (cioè nel superamento della soglia del 90% da parte dell’offerente) e di optare per un corrispettivo integralmente monetario ove i titoli offerti in scambio abbiano registrato un andamento particolarmente positivo nella settimana antecedente alla data fissata per il regolamento dell’offerta appena chiusa: un vantaggio che è tanto più probabile venga sfruttato quanto più elevata è la presenza nella compagine della società bersaglio di *hedge funds*, con il rischio per l’offerente di non riuscire a superare la soglia del 90% e di mancare conseguentemente l’obiettivo del *delisting*³⁰. Questa “penalizzazione” delle offerte pubbliche di scambio è ancor meno giustificata se si considera che tali offerte contemplano in media «premi sensibilmente più elevati di quelle *cash*»³¹. Pertanto, la previsione in commento va elisa, almeno nelle ipotesi in cui i titoli offerti in

³⁰ Per una esposizione delle tecniche utilizzate dai fondi speculativi per esercitare pressione sull’offerente, e distinguendo tra la strategia del *bumpirage*, con la quale l’attivista punta a ottenere un incremento del corrispettivo dell’offerta, e la strategia dell’*appraisal arbitrage*, con la quale l’attivista punta a ottenere un indennizzo monetario più elevato nell’ipotesi di successiva integrazione della società *target* nel gruppo dell’offerente, v. K. DÖDING, *Aktivistische Aktionäre bei öffentlichen Übernahmen*, in *ZGR*, 2021, 956, specie 966 ss. Quest’ultima strategia sembra difficilmente praticabile nel nostro ordinamento, almeno fintanto che la determinazione del valore di liquidazione delle azioni in caso di recesso da una società quotata si identifichi con la media aritmetica dei prezzi di chiusura ai sensi dell’art. 2437-ter, terzo comma, c.c. (un criterio che, evidentemente, non dà all’azionista recedente la garanzia di percepire una somma corrispondente al valore “effettivo” del suo investimento). Al tempo stesso, qualsiasi modifica di tale criterio che imponga alla società di liquidare all’azionista recedente un importo determinato sulla base dei consueti metodi analitici (a cominciare dal DCF) può dare luogo al rischio di contestazioni da parte degli azionisti recedenti, soprattutto se si tratta di fondi speculativi che abbiano investito proprio al fine di lucrare la differenza tra quell’importo e il prezzo di mercato, aprendo così alla tecnica dell’*appraisal arbitrage* anche in Italia: ragione per la quale pressoché nessun emittente si è avvalso della facoltà, pur riconosciuta dall’art. 2437-ter, terzo comma, c.c., di introdurre statutariamente la possibilità di determinare il valore di recesso attingendo ai metodi analitici indicati nel secondo e nel quarto comma dello stesso articolo. Meritevole di considerazione appare, piuttosto, un intervento normativo che, bilanciando ancora una volta le opposte esigenze segnalate all’inizio di questo lavoro (riduzione degli oneri normativi per offerenti ed emittenti, da un lato, e tutela degli azionisti di minoranza, dall’altro), sostituisca il criterio attualmente previsto dall’art. 2437-ter, terzo comma, c.c. con un riferimento alla media *ponderata* dei prezzi di mercato del semestre antecedente al *primo annuncio al mercato* dell’operazione fonte del diritto di recesso o, se precedente, alla data in cui si è registrata *la prima fuga di notizie sull’operazione* idonea a influenzare in misura sensibile l’andamento del titolo.

³¹ F. PICCO, V. PONZIANI, G. TROVATORE, M. VENTORUZZO, (nt. 2), 58. Quanto osservato nel testo non equivale, beninteso, a sostenere che la strategia di *bumpirage* perseguita dai fondi speculativi debba essere limitata sul piano legale. Si tratta di una strategia legittima, che del resto costituisce espressione di autonomia privata (v. ancora K. DÖDING, (nt. 30), 974 s.). Quel che preme rilevare è che però tale strategia deve essere trasparente (e quindi valutabile, ove sia il frutto di una iniziativa coordinata di più fondi, anche alla stregua di quanto previsto dall’art. 122, quinto comma, lett. *d-bis*), t.u.f.) e comunque bilanciata da misure che rimuovano oneri indebiti in capo all’offerente (come l’obbligo di proporre una alternativa in contanti).

scambio siano negoziati su un mercato regolamentato (anche extra-UE, ove si tratti di mercati riconosciuti dalla Consob sulla base di un accordo stipulato con la omologa Autorità di quel mercato ai sensi dell'art. 70 TUF) e l'oblato benefici conseguentemente di una adeguata tutela e di una agevole possibilità di smobilizzo.

7. *Squeeze-out: la soglia rilevante per l'esercizio del diritto di acquisto di cui all'art. 111 t.u.f. va ridotta al 90% per allinearla a quella prevista dall'art. 108 t.u.f. ai fini dell'adempimento dell'obbligo di acquisto (c.d. "sell-out"). Inoltre, nel computo della soglia rilevante per l'esercizio del diritto di squeeze-out deve tenersi conto anche delle azioni acquistate sul mercato sia durante il periodo "ordinario" di offerta sia durante la procedura di sell-out³². Infine, il diritto di squeeze-out va esteso alle azioni di risparmio (nonché a warrant e obbligazioni convertibili in azioni oggetto di squeeze-out).*

Il diritto di *squeeze-out* costituisce il bilanciamento dell'obbligo per l'offerente di acquistare i titoli dei rimanenti azionisti della società target una volta chiuso il periodo "ordinario" di offerta, qualora il numero delle adesioni abbia superato una percentuale di capitale particolarmente qualificata. Appare, dunque, logico allineare le due soglie, anche al fine di aumentare le probabilità per l'offerente di acquisire a seguito dell'offerta il controllo totalitario della società target, evitando così il costo legato alla presenza di una esigua minoranza di investitori³³.

Inoltre, gli acquisti di azioni effettuati sul mercato devono concorrere al calcolo della soglia rilevante ai fini dello *squeeze-out*. Tali acquisti sono infatti soggetti a norme di trasparenza (art. 41, secondo comma, lett. c), n. 1, Regolamento Emittenti) e correttezza (art. 42, secondo comma, del Regolamento Emittenti: *best price rule*) che proteggono adeguatamente gli oblati sia sul piano informativo, sia sul piano della congruità del prezzo. In questo senso depone, del resto, anche la regola dell'art. 50, nono comma, lett. a)(ii) del Regolamento Emittenti che, ai fini della determinazione del corrispettivo del *sell-out* da parte della Consob, impone di calcolare la percentuale di adesioni all'offerta «computando anche eventuali acquisti effettuati dall'offerente al di fuori di un'offerta totalitaria durante il periodo di adesione, a condizione che siano state rispettate le previsioni contenute negli articoli 41 e 42». Del resto, non è dubbio che possa avvalersi della procedura di *sell-out* anche chi abbia acquistato le azioni sul mercato dopo la chiusura del periodo di offerta ma prima dell'avvio del periodo di *sell-out*³⁴. Non si vede allora

³² Si tratterebbe, così, di confermare sul piano legislativo l'orientamento già espresso dalla Consob: v. Comunicazione n. DEM/DCL/8081984 del 3 settembre 2008 e la Comunicazione n. 0183968 del 1° giugno 2018.

³³ In favore dell'allineamento delle due soglie si esprime anche ASSONIME, (nt. 8), 27.

³⁴ L'esistenza di un lasso temporale (normalmente una settimana) tra la fine del periodo di offerta (o la fine del periodo di riapertura dei termini ai sensi dell'art. 40-ter del Regolamento Emittenti) e l'avvio del periodo di *sell-out* si spiega con la necessità per l'offerente di comunicare al mercato i risultati definitivi dell'offerta e di regolare il pagamento delle azioni portate in adesione all'offerta (o

perché gli acquisti sul mercato dovrebbero favorire solo l'azionista "dell'ultima ora" (peraltro neppure esposto al problema della pressione ad aderire per la cui soluzione è pensato l'istituto del *sell-out*) e non anche l'offerente, che pure ha sostenuto un costo significativo per promuovere l'offerta. A maggior ragione andranno computate nel calcolo della soglia rilevante ai fini dello *squeeze-out* le azioni acquistate durante la procedura di *sell-out*, ove le garanzie a tutela degli azionisti residui (in termini di informazione, durata della procedura e determinazione del prezzo: v. artt. 50 ss. del Regolamento Emittenti) sono in tutto equivalenti a quelle che governano il periodo "ordinario" di adesione all'o.p.a.³⁵.

Infine, va modificato l'art. 111 t.u.f. per estendere l'operatività del diritto di *squeeze-out* alle azioni di risparmio, indipendentemente dal livello di flottante che esse rappresentano. La funzione dello *squeeze-out* è infatti quella di neutralizzare il costo della gestione di una "minoranza", quando questa rappresenti una frazione minima del capitale sociale. Tale fondamento può agevolmente estendersi anche alle azioni di risparmio che sono per definizione rappresentative di una "minoranza" di investitori privi di diritti amministrativi, interessati unicamente al rendimento della partecipazione e, come tali, tutelabili adeguatamente con regole appropriate in materia di determinazione del «giusto prezzo»³⁶ dello *squeeze-out* che assicurino la compatibilità della disciplina con il principio costituzionale di tutela della proprietà. Eguale estensione può essere considerata per i warrant che diano il diritto di acquistare o sottoscrivere le azioni ormai oggetto di *squeeze-out* nonché alle obbligazioni convertibili in tali azioni.

8. Azioni proprie: *le azioni proprie vanno sempre detratte dal numero di titoli oggetto dell'offerta, indipendentemente dal fatto che l'o.p.a. sia promossa dal socio di controllo.*

Appare ragionevole sottrarre le azioni proprie dal calcolo dei titoli oggetto dell'offerta in ogni caso e non soltanto quando l'offerta sia promossa da chi già detiene una partecipazione di controllo. La soluzione contraria, attualmente propugnata dalla Consob, si traduce in una implicita (e involontaria) misura difensiva

durante il periodo di riapertura dei termini): il che accade, appunto, il quinto giorno di mercato aperto successivo a quello di chiusura del periodo di adesione "ordinario" (eventualmente "riaperto").

³⁵ Il problema del computo delle azioni acquistate sul mercato ai fini del calcolo della soglia dello *squeeze-out* si pone ovviamente solo nell'ipotesi in cui tale soglia sia "sfalzata" rispetto alla soglia del *sell-out* (come accade nel regime italiano vigente); solo in questo caso, infatti, l'offerente, pur avendo superato la soglia del 90% a seguito dell'o.p.a. non ha ancora maturato il diritto di acquistare le azioni residue (che sorge solo al raggiungimento della soglia del 95%) e può avere (e normalmente avrà) interesse ad acquistare azioni fuori OPA per assicurarsi in costanza di *sell-out* il raggiungimento della soglia del 95%.

³⁶ Cfr. l'art. 15, par. 2, della direttiva OPA. Tale prezzo potrà essere determinato applicando gli stessi criteri previsti per la determinazione del corrispettivo dovuto ai possessori di azioni ordinarie in sede di *sell-out/squeeze-out* (al di fuori dell'ipotesi in cui esso coincida con il corrispettivo della eventuale offerta precedente). V. il successivo par. 10.

perché aumenta il costo delle offerte promosse da *outsiders* i quali dovranno sopportare un esborso finanziario potenzialmente superiore a quello al quale è esposto il socio di controllo che promuova un'o.p.a. funzionale al *delisting*³⁷. Anche questa disparità di trattamento tra offerte *outsider* e offerte *insider* merita di essere rimossa.

9. Autonomia statutaria: *va mantenuto il regime attuale di opt-out per la regola di passività. Inoltre, la soglia o.p.a. va fissata per tutte le società al 30% con possibilità di deroga statutaria mediante riduzione sino al 25% o incremento sino al 40% ma, in questo secondo caso, con attribuzione ai soci dissenzienti del diritto di recesso.*

Sia la regola di passività, sia la soglia il cui superamento determina l'obbligo di lanciare l'o.p.a. costituiscono profili fondamentali della disciplina. In materia di *passivity rule*, appare preferibile conservare l'impostazione vigente che prevede una regola legale più protettiva per i soci (l'obbligo di neutralità degli amministratori) lasciando all'assemblea straordinaria (e quindi con quorum rafforzati) la possibilità di una disapplicazione della regola di passività. Tale delibera avrebbe una precisa portata segnaletica nei confronti del mercato e consentirebbe agli investitori di incorporare nel prezzo la minore contendibilità conseguente alla rimozione della regola di passività³⁸.

Appare inoltre ragionevole estendere a tutte le società la disposizione attualmente prevista dall'art. 106, primo comma-ter, t.u.f. in materia di soglie o.p.a.³⁹ ma muovendo da una soglia unitaria di *default* stabilita dalla legge (30%)⁴⁰ e at-

³⁷ Computando le azioni proprie nell'oggetto dell'offerta l'*outsider* è infatti obbligato a negoziare con la banca finanziatrice una garanzia di importo superiore a quella cui è tenuto il socio di controllo che promuova un'o.p.a. volta al *delisting*.

³⁸ L'impostazione caldeggiata nel testo sembra anche la più coerente con il potenziale conflitto di interessi nel quale si trovano gli amministratori di una società bersaglio in caso di offerta (soprattutto se non concordata) e con l'esigenza di ottenere un pronunciamento dei soci che "autorizzi" in via generale gli amministratori ad adottare misure difensive in caso di o.p.a. ostile. È altresì bene precisare che il dovere degli amministratori chiamati a rilasciare il comunicato dell'emittente ai sensi dell'art. 103, terzo comma e terzo comma-bis, t.u.f. *non è quello di massimizzare il corrispettivo dell'offerta* (ciò che potrebbe legittimarli ad assumere misure difensive inefficienti) *bensì quello di valutare la congruità di quel corrispettivo* (v. sul punto K. DÖDING, (nt. 30), 968 s.) e cioè la sua idoneità a riflettere il valore attuale dei flussi di cassa futuri che la società sarebbe in grado di generare (secondo il metodo dei Discounted Cash Flows, c.d. "DCF") o distribuire (secondo il Dividend Discount Model, c.d. "DDM") se restasse indipendente (in coerenza con l'assunto valutativo tipico nelle operazioni di combinazione societaria tra entità indipendenti, in forza del quale tali entità devono essere valutate senza considerare eventuali sinergie derivanti all'operazione e quindi su base "stand alone").

³⁹ Cfr. ASSONIME, (nt. 8), 25 che però si pronuncia contro la previsione di un diritto di recesso per gli azionisti che non abbiano condiviso la modifica (e segnatamente l'incremento) della soglia.

⁴⁰ L'esigenza di una previsione legale, ancorché disponibile dall'autonomia statutaria, appare del resto maggiormente conforme al dettato dell'art. 5, par. 3, della direttiva OPA, secondo cui «la percentuale di

tribuendo il diritto di recesso ai soci che non abbiano concorso alla delibera con la quale l'assemblea straordinaria, innalzando tale soglia (eventualmente fino al 40%), abbia ridotto la contendibilità della società.

10. Semplificazione: *il documento d'offerta va snellito concentrandone il contenuto sulle informazioni veramente essenziali per una consapevole decisione degli oblati. Va altresì semplificata la formulazione dei criteri rilevanti per la determinazione del corrispettivo in caso di sell-out/squeeze-out.*

I documenti d'offerta pubblicati di recente contengono un numero di pagine superiore a 100, talvolta anche a 200⁴¹. Si tratta di un andamento presente da tempo⁴² che tuttavia ostacola, anziché agevolare, la comprensione delle caratteristiche essenziali dell'offerta e l'assunzione di una decisione realmente consapevole da parte degli oblati, soprattutto nel caso di investitori *retail*. Questa tendenza va arrestata con uno sforzo di semplificazione, ad es. con riguardo alle informazioni concernenti la parte descrittiva dell'offerente e/o la parte descrittiva dell'emittente e/o l'inserimento dei rispettivi dati contabili.

Appare necessaria, altresì, una semplificazione dei criteri da utilizzare per la determinazione del corrispettivo in caso di *sell-out/squeeze-out*. L'attuale formulazione dell'art. 108 t.u.f. (richiamato dall'art. 111, secondo comma, t.u.f.) e, soprattutto, quella degli artt. 50 ss. del Regolamento Emittenti rende complesso per l'offerente (e gli investitori) orientarsi nell'opera di coordinamento tra i diversi possibili scenari. Al riguardo è opportuno distinguere: (i) l'ipotesi nella quale la soglia del 90% sia oltrepassata a seguito (e nel contesto) di un'o.p.a. obbligatoria oppure nel contesto di un'o.p.a. volontaria (ma, in questo secondo caso, a condizione che sia stato acquistato, anche sul mercato, almeno il novanta per cento dei titoli oggetto dell'offerta)⁴³; (ii) ogni altra ipotesi di superamento della soglia del 90% (o.p.a. volontaria con acquisti inferiori alla soglia del 90% dei titoli oggetto dell'offerta; aumento di capitale; acquisti sul mercato): in questo scenario, il corrispettivo potrà essere determinato in applicazione dei criteri attualmente previsti dall'art. 50, quinto comma, del Regolamento Emittenti, attribuendo comunque prevalenza al corrispettivo della eventuale offerta precedente ove si sia chiusa non oltre sei mesi prima⁴⁴.

diritti di voto sufficiente a conferire il controllo ai sensi del paragrafo 1 e le modalità del calcolo *sono determinate dalle norme dello Stato membro* in cui la società ha la propria sede legale» (enfasi aggiunta).

⁴¹ Fonte: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/documenti-opa>.

⁴² Cfr. F. PICCO, V. PONZIANI, G. TROVATORE, M. VENTORUZZO, (nt. 2), 38, i quali sottolineano la «crescita chiaramente costante della lunghezza dei documenti di offerta», soprattutto nelle ipotesi di offerte pubbliche di scambio (per l'esigenza di descrivere lo strumento offerto in scambio). Anche la presenza di una pluralità di offerenti o di persone che agiscono di concerto contribuisce alla dilatazione delle dimensioni del documento.

⁴³ Si tratta del c.d. "market test" previsto dall'art. 15, par. 5, secondo capoverso, della direttiva OPA, recepito dall'art. 108, terzo comma, t.u.f.

⁴⁴ Ed eventualmente mantenendo fermo il principio per cui, ove per qualsiasi ragione non operi

Appare altresì meritevole di considerazione la possibilità di lasciare all'azionista che abbia superato la soglia del 90% l'iniziativa in ordine alla determinazione del corrispettivo mediante una apposita istanza da sottoporre alla approvazione della Consob⁴⁵.

11. Condizioni dell'offerta (*antitrust, golden power*): l'art. 102, quarto comma, t.u.f. va integrato ampliando il novero delle "autorizzazioni" al cui rilascio è subordinata l'approvazione del documento di offerta da parte della Consob anche alla clearance *antitrust/golden power*.

Nella disciplina attuale delle o.p.a. volontarie, ove siano previste «dalla normativa di settore» altre autorizzazioni, la Consob sospende l'istruttoria in attesa del rilascio di tali autorizzazioni (è il caso, ad es., in cui l'offerta abbia a oggetto l'acquisto di una partecipazione rilevante nel capitale di una impresa bancaria o assicurativa). L'istruttoria non viene invece sospesa nel caso in cui la "normativa di settore" sia prevista dal diritto antitrust. Ciò comporta che l'offerente, una volta intervenuta l'approvazione del documento d'offerta ad opera della Consob, è obbligato a promuovere l'offerta anche se non ha visibilità sugli esiti del procedimento antitrust.

Il rischio di un esito negativo del procedimento viene curato normalmente prevedendo una apposita condizione nel documento d'offerta, rinunciabile dall'offerente. Tuttavia, nel caso di complesse operazioni di concentrazione, la durata del procedimento antitrust si estende oltre la chiusura del periodo di adesione: è accaduto, pertanto, che l'offerente si sia trovato a dover valutare se rinunciare o meno alla condizione senza avere certezza sugli esiti dell'istruttoria antitrust. Tale valutazione è particolarmente delicata, soprattutto quando l'operazione ha natura *cross-border* (riguardando gruppi diversificati e Autorità di diversi Paesi), anche in ragione della portata delle conseguenze derivanti dalla scelta di acquistare le azioni portate in adesione all'OPA ancorché sia ancora pendente il procedimento: l'offerta può essere conclusa, infatti, ma l'offerente non è legittimato a esercitare i diritti di voto inerenti alle azioni acquistate⁴⁶.

il rinvio al corrispettivo dell'offerta precedente, il prezzo del *sell-out* non potrà comunque essere inferiore al maggior importo tra il prezzo medio dell'ultimo semestre e il corrispettivo più elevato pattuito dal soggetto tenuto all'obbligo di acquisto (o di suoi concertisti) previsto dall'attuale settimo comma dell'art. 50 del Regolamento Emittenti (ma riducendo a sei mesi il periodo rilevante per la individuazione di questo).

⁴⁵ Nel regime attuale, spetta invece alla Consob determinare unilateralmente il corrispettivo in ogni ipotesi in cui esso non collimi con il prezzo della eventuale offerta precedente. Aderendo alla proposta indicata nel testo, la Consob avrebbe il potere di approvare o rigettare l'istanza, ma non quello di modificarla individuando un corrispettivo alternativo. La proposta evoca il modello che vige in Germania, ove è l'offerente a formulare una apposita istanza da sottoporre al Tribunale di Francoforte, che può accogliere o respingere l'istanza ma, appunto, non rettificarla.

⁴⁶ V., per le operazioni soggette al diritto italiano antitrust, l'art. 17, secondo comma, l. n. 287/90 e, per quelle di rilevanza europea, l'art. 7, par. 2, del Regolamento CE n. 139/2004 (che ammette

In alcuni casi si è tentato di affrontare la questione mediante un *pre-filing* (ossia una sorta di pre-notifica dell'operazione funzionale ad abbreviare i tempi del procedimento formale) e/o garantendosi l'impegno di un soggetto ad acquistare un ramo aziendale significativo della società *target* per attenuare l'effetto restrittivo della concorrenza che potrebbe scaturire dal perfezionamento dell'o.p.a.⁴⁷. Ma queste strade presuppongono che le informazioni concernenti la futura o.p.a., e i relativi dati strategici, finanziari e industriali, siano condivise all'esterno prima che il mercato ne venga a conoscenza, con il rischio di fughe di notizie e senza alcuna garanzia di sufficiente visibilità sull'orientamento finale che verrà assunto dalla Autorità antitrust.

La modifica proposta in questa sede aumenterebbe il grado di certezza dell'operazione, riducendo i costi per l'offerente e tutelando le aspettative del mercato sul perfezionamento dell'operazione. È vero che il recepimento di questa proposta comporterebbe una dilatazione dei tempi di avvio del periodo di offerta rispetto al momento di primo annuncio al mercato dell'operazione, atteso che la Consob non autorizzerebbe la pubblicazione del documento di offerta finché non sia intervenuto il rilascio dell'autorizzazione antitrust. Ma tale dilatazione è ben nota al mercato sia perché, come osservato, già caratterizza la disciplina delle offerte pubbliche sul capitale di banche e assicurazioni; sia perché non farebbe altro che allineare la tempistica dell'o.p.a. volontaria a quella dell'o.p.a. obbligatoria conseguente al trasferimento di una partecipazione rilevante. In quest'ultimo caso, infatti, è prassi del tutto consolidata che il *closing* dell'operazione (e quindi il sorgere dell'obbligo di o.p.a.) sia subordinato al rilascio dell'autorizzazione antitrust, quale condizione prevista al *signing* del negozio traslativo della partecipazione di controllo (con conseguente trascorrere di un lasso di tempo anche rilevante tra la data dell'annuncio al mercato del *signing* e la data del *closing*)⁴⁸. Se condivisa,

l'offerente a esercitare il voto soltanto al fine di «mantenere il pieno valore dei suoi investimenti» e ferma l'esigenza che la deroga sia appositamente accordata dalla Commissione). Analoga misura è prevista dalla disciplina *golden power* che statuisce la sospensione dei diritti di voto fino alla notifica e, successivamente, fino al decorso del termine per l'imposizione di condizioni o per l'esercizio del potere di opposizione: cfr. l'art. 1, quinto comma, del d.l. n. 12/2012 (se si tratta di attività strategiche per la difesa e la sicurezza nazionale) nonché l'art. 2, comma 6, del medesimo decreto (se si tratta di attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni). Nel caso della notifica *golden power*, tuttavia, il problema potrebbe esser meno acuto in ragione della durata più circoscritta del procedimento (45 giorni, prorogabili di altri trenta in caso di richiesta di informazioni aggiuntive, e di ulteriori 30/35 giorni).

⁴⁷ Come nel caso dell'offerta promossa da Banca Intesa su Ubi Banca e dell'accordo raggiunto da Intesa con Bper Banca contestualmente all'annuncio al mercato dell'offerta sulle azioni Ubi.

⁴⁸ Per limitarsi alle offerte più recenti: (i) nel caso dell'o.p.a. obbligatoria sulle azioni Saras l'operazione è stata annunciata al mercato l'11 febbraio 2024, il rilascio dell'autorizzazione antitrust (di competenza della Commissione Europea) è avvenuto il 12 giugno 2024 e il documento di offerta è stato approvato dalla Consob l'11 luglio 2024; (ii) nel caso dell'o.p.a. obbligatoria su azioni Be Shaping il *signing* è stato annunciato al mercato il 19 giugno 2022, le autorizzazioni antitrust previ-

l'impostazione appena delineata per la condizione antitrust potrebbe essere estesa anche ad altre forme di autorizzazione e, segnatamente, all'ipotesi in cui l'offerta debba essere notificata ai sensi della disciplina in materia di esercizio dei poteri speciali da parte dello Stato (c.d. "golden power").

ste dalle legislazioni domestiche rilevanti sono state rilasciate nella prima metà di agosto 2022 e il documento d'offerta è stato approvato dalla Consob il 15 novembre 2022; (iii) nel caso dell'o.p.a. obbligatoria su azioni IMA il signing è stato annunciato al mercato il 20 luglio 2020, le autorizzazioni antitrust previste dalle legislazioni domestiche rilevanti sono state rilasciate tra settembre e novembre 2020 e il documento d'offerta è stato approvato dalla Consob il 10 dicembre 2020.

Le decisioni con strumenti telematici nella s.r.l.: poteri degli amministratori e diritti dei soci

Shareholders' decisions with telematic means in private limited liability companies: powers of directors and rights of shareholders

Sara Addamo*

ABSTRACT:

Il presente contributo affronta le questioni interpretative attorno all'utilizzo degli strumenti telematici per l'assunzione delle decisioni dei soci di s.r.l., in un confronto costante con la disciplina dell'assemblea della S.p.A., verificando se ed in che misura la legislazione emergenziale, adottata durante la pandemia da Covid-19, sia idonea ad influenzare la lettura delle norme del codice civile. L'analisi si propone di mettere in luce i poteri degli amministratori rispetto alle modalità di convocazione e i diritti dei soci, operando una distinzione di fondo tra strumenti che consentono una partecipazione a distanza "attenuata", ovvero con limitazione del diritto di intervento, dagli strumenti che garantiscono il rispetto di una collegialità piena. Si accerteranno, quindi, la legittimità, gli eventuali limiti e le tutele rispetto all'intervento a distanza "limitato", quello a distanza "pieno" e all'assemblea esclusivamente virtuale.

The paper addresses the interpretative issues around the use of telematic means for the adoption of shareholders' decisions of a private limited liability company, in a constant comparison with the rules governing the general meeting of the public limited liability company. It will be verified whether and to what extent the emergency legislation, adopted during the Covid-19 pandemic, is suitable for influencing the provisions of the civil code. The analysis aims to highlight the powers of the directors with respect to the methods of convocation and the rights of the shareholders, making a fundamental separation between tools that allow "limited" remote participation, meaning with limitation of the right of intervention, from the tools that guarantee respect for "full" collegiality. The legitimacy, possible limits and protections with respect to "limited" remote intervention, "full" remote intervention and the exclusively virtual general meeting will therefore be ascertained.

* Ricercatrice di Diritto Commerciale, Universitas Mercatorum; e-mail: sara.addamo@unimercatorum.it.

SOMMARIO:

1. Premessa. – 2. L'intervento a distanza limitato e la tutela dei soci di minoranza. – 3. L'intervento a distanza limitato e i metodi non assembleari nella s.r.l. – 4. L'intervento a distanza pieno. – 5. L'assemblea virtuale. – 6. I poteri dell'organo amministrativo e i diritti dei soci. – 7. Brevi considerazioni conclusive sull'autonomia statutaria.

1. Premessa.

L'insorgenza della epidemia da Covid-19 ha costretto il legislatore ad intervenire su più fronti per scongiurare l'incontro fisico tra le persone ed il conseguente diffondersi del virus e, per quanto riguarda il diritto societario, l'organo assembleare è quello che ha subito le modifiche di maggior rilievo, mediante il conferimento di una piena legittimazione all'utilizzo dei mezzi di telecomunicazione. Questi ultimi, invero, erano stati considerati quali strumenti utili per lo svolgimento delle riunioni degli organi collegiali delle società di capitali dalla dottrina e dalla giurisprudenza¹ già prima della riforma del diritto societario del 2003 e, in seguito, riconosciuti espressamente nell'art. 2370, quarto comma, c.c. per l'intervento in assemblea della S.p.A., nell'art. 2388, primo comma, c.c. per le riunioni del consiglio di amministrazione e nell'art. 2404, primo comma, c.c. per quelle del collegio sindacale.

Nondimeno, la legislazione emergenziale e, precisamente, l'art. 106 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18, c.d. Decreto Cura Italia, convertito nella l. n. 27 del 24 aprile 2020, ha segnato un punto di rottura con il passato, chiarendo che i mezzi telematici possano essere utilizzati in via esclusiva, ovvero a prescindere dalla convocazione di una riunione anche fisica. Inoltre, il legislatore si è per la prima volta occupato di disciplinare l'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione in tutte le società di capitali e, per quanto qui di particolare interesse, nelle società a responsabilità limitata, oltre che nelle cooperative e mutue assicuratrici.

¹ In dottrina: M. PALMIERI, *Diritto societario virtuale: la videoassemblea diventa realtà*, in *Contr. impr.*, 2000, 837; M. STELLA RICHTER jr, *Prime osservazioni su intermediazione finanziaria ed Internet*, in *Dir. inform.*, 2000, 434; I. DEMURO, *Collegialità societaria e nuove tecnologie*, in *Riv. not.*, 2001, 73; ID., *Partecipazione virtuale alle riunioni collegiali di società*, in *Giur. comm.*, 2002, II, 398; G. CABRAS, *L'assemblea in videoconferenza nelle società di capitali*, in *Vita not.*, 2001, I, 575; R. GUIDOTTI, *Il consiglio di amministrazione e l'assemblea nell'era di internet*, in *Contr. impr.*, 2001, 840; P. MARCHETTI, *La "prudente innovazione" dell'assemblea virtuale*, in *Notariato*, 2001, 221; M. NOTARI, *L'assemblea e i processi decisionali dei soci nelle proposte di riforma delle società non quotate*, in *Riv. soc.*, 2001, 146; G. ZAGRA, *Convocazione di assemblea per posta elettronica e svolgimento in videoconferenza*, in *Società*, 2001, 210; F. FIMMANÒ, *I sistemi di voto tra autonomia statutaria ed «autodeterminazione» assembleare*, in *Società*, 2002, 709. Per riferimenti giurisprudenziali, si veda: E. PEDERZINI, *Intervento del socio mediante mezzi di telecomunicazione e democrazia assembleare*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 110, nt. 30.

Il presente contributo, che si propone di affrontare le questioni interpretative attorno all'utilizzo di strumenti telematici per l'assunzione di decisioni dei soci specialmente nella s.r.l., non potrà prescindere da un'analisi della normativa adottata durante la pandemia, attualmente ancora in vigore, ovvero fino al 31 dicembre 2024², in quanto si ritiene che la stessa sia in grado di influenzare la lettura delle norme del codice civile, che rimarranno le uniche a disciplinare la materia³. Infatti, la corretta ricostruzione della disciplina deve tenere in debita considerazione non solo i traguardi dello sviluppo tecnologico, ma anche i principi affermati dal legislatore emergenziale che si ritengono consolidati, tra cui, in particolare, quello dell'equivalenza funzionale tra collegialità fisica e collegialità telematica "piena"⁴.

Il che impone di svolgere una preliminare riflessione sulla qualificazione giuridica degli strumenti e delle tecniche che consentono di realizzare una c.d. collegialità "piena" o una c.d. collegialità "attenuata", oltre a fornire le definizioni rilevanti.

Tradizionalmente il metodo collegiale veniva ricondotto alla presenza fisica degli individui in assemblea, ovvero in un'unità di luogo, tempo e spazio⁵. Il concetto di "pienezza" si riferisce alla possibilità per gli intervenuti di esercitare – per

² L'art. 106, settimo comma, d.l. 17 marzo 2020 n. 18 prevedeva in principio che le relative disposizioni si applicassero alle assemblee convocate entro il 31 luglio 2020 ovvero entro la data, se successiva, fino alla quale sarebbe rimasto in vigore lo stato di emergenza relativo all'insorgenza della epidemia da Covid-19. Tale termine è stato poi progressivamente prorogato diverse volte e, da ultimo, con la l. 23 febbraio 2024, n. 18, art. 3, dodicesimo comma-*duodecies*, che ha convertito, con modificazioni, il d.l. 30 dicembre 2023, n. 215 (c.d. Decreto Milleproroghe) al 30 aprile 2024 e con l'art. 11, secondo comma, l. 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. Legge Capitali) al 31 dicembre 2024.

³ Oltre alle disposizioni del Testo Unico della Finanza che però riguardando le società quotate esulano dall'oggetto del presente contributo. Sul punto si rinvia a: C. MARCHETTI, M. NOTARI, *Diritto dei soci, interesse sociale e funzionamento dell'assemblea: spunti dalle norme di emergenza*, in *Riv. soc.*, 2020, 449 ss.

⁴ In modo non dissimile a quanto accadde alla legislazione di guerra che fondò le basi di molti nuovi principi di diritto comune: F. FERRARA, *Diritto di guerra e diritto di pace*, 1918, ora in *Scritti giuridici*, Milano, Giuffrè, 1954, I, 70 ss.

⁵ S. ROSSI, *Il voto extrassembleare nelle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 1997; P. MARCHETTI, *Il ruolo dell'assemblea nel T.U. e nella corporate governance*, in AA.VV., *Assemblea degli azionisti e nuove regole del governo societario*, Padova, Cedam, 1999, 7 ss. e 18 ss.; M. PALAZZO, *Cosa resta della disciplina in materia di riunioni assembleari contenuta nella legislazione dell'emergenza?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 917; A.M. LUCIANO, *Riunione assembleare e diritto d'intervento – Collegialità e tecnologia nel diritto azionario*, Milano, Giuffrè, 2022, 47 ss. Rispetto a tale concezione pura della collegialità le modalità telematiche rappresentano dei fattori perturbanti: M. NOTARI, (nt. 1), 130 ss.; L. BONOTTO, *sub art. 2370*, in *Commentario della riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Milano, Egea, 2008, 136 ss.; F. LAURINI, *L'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione nella società a responsabilità limitata*, in *Scritti in onore di Giancarlo Laurini*, a cura di D. FALCONIO, F. FIMMANÒ, P. GUIDA, Napoli, ESI, 2015, I, 805 ss.

l'appunto *pienamente* – tutti i diritti afferenti alla partecipazione all'assemblea, ovvero sia il *diritto di intervento* che il *diritto di voto*. Il primo consiste nel diritto di partecipare alla discussione e al dibattito assembleare, di formulare quesiti e proposte di deliberazione ed eventualmente di richiedere il rinvio dell'adunanza per mancanza di un'informazione sufficiente *ex art. 2374 c.c.* Il *diritto di voto*, a seguito della riforma del diritto societario del 2003, ha acquisito una particolare preminenza⁶, posto che, ai sensi dell'art. 2370 c.c., non solo il diritto di intervento spetta esclusivamente agli azionisti titolari del voto, ma per di più il diritto di voto può essere esercitato anche senza il sottostante diritto di intervento, come accade ai sensi del quarto comma che consente l'esercizio del voto elettronico o per corrispondenza anche prima e comunque non contestualmente all'assemblea.

L'espressione del voto per corrispondenza o in via elettronica realizza la c.d. collegialità “minore” o “attenuata” proprio perché inibisce del tutto l'intervento in assemblea, tant'è che il legislatore opera una *fictio*, prevendendo nell'ultima parte dell'art. 2370, quarto comma, c.c. che chi esprime il voto in tal modo si considera intervenuto all'assemblea⁷. Inoltre, sempre il quarto comma dell'art. 2370 c.c., ripreso dall'art. 106, secondo comma, prima parte, d.l. n. 18/2020, ha consentito l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, il quale era a sua volta ricondotto alla categoria della collegialità “attenuata”. Infatti, l'utilizzo di questi ultimi, pur non impedendo del tutto l'esercizio del diritto di intervento, è tuttavia in grado di limitarlo o indebolirlo ogni qualvolta vengano utilizzati dei collegamenti solo audio (*conference call*), o audio-video che non consentano ai soci di interagire (partecipazione passiva o *one-way*), o di interagire soltanto a mezzo di videoscrittura in tempo reale (*chat online*), oppure via *mail* (comunicazione *two-ways* imperfetta)⁸.

Nella s.r.l., poi, meccanismi specifici extra-assembleari sono previsti dall'art. 2479, terzo comma, c.c. ai sensi del quale l'atto costitutivo può prevedere che le decisioni dei soci siano adottate mediante consultazione scritta o sulla base del consenso espresso per iscritto, i quali sono stati richiamati anche dal legislatore emergenziale, che ne ha ampliato l'ambito operativo, ai sensi dell'art. 106, terzo comma, d.l. n. 18/2020.

Storicamente l'assemblea fisica era ed è in parte ancor'oggi considerata l'unico luogo in cui possa realizzarsi una collegialità “piena”⁹. Tuttavia, grazie

⁶ E. PEDERZINI, (nt. 1), 103 ss.

⁷ G.A. RESCIO, *Il sovrano in esilio: riflessioni e problemi in tema di assemblea e decisioni dei soci*, in *Studi sulla riforma del diritto societario*, Consiglio Nazionale del Notariato, Milano, 2004, 380.

⁸ C.A. BUSI, L. DE ANGELIS, *La teleconferenza nella gestione assembleare (e degli altri organi sociali): soluzione temporanea o modello a regime?*, in *Società e contratti, bilancio e revisione*, 2020, 14.

⁹ Affermano ancor'oggi il carattere inderogabile della presenza fisica degli individui in assemblea per la realizzazione del metodo collegiale: C. MARCHETTI, M. NOTARI, (nt. 3), 432 ss.; D.

all'evoluzione digitale, sono disponibili dei mezzi di telecomunicazione che consentono un intervento a distanza dei soci, oppure l'integrale svolgimento dell'assemblea nel rispetto del metodo collegiale "pieno". Il riferimento è a piattaforme con collegamenti audio-video in tempo reale e biunivoco, le quali sono oramai di ampia diffusione e libero accesso, senza la necessità di sottoscrivere abbonamenti o sostenere costi.

Ciò che garantisce l'equivalenza funzionale con la partecipazione fisica in un'assemblea che si svolge in presenza è il rispetto di requisiti minimi essenziali, ovvero: la possibilità di identificare i partecipanti; l'interazione reciproca su un piano di perfetta parità tra i soci, mediante l'intervento al dibattito, lo scambio e la presa visione dei documenti; l'esercizio del voto in modo simultaneo; l'integrità delle funzioni del soggetto verbalizzante¹⁰. Tali requisiti, peraltro, sono quelli che espressamente il legislatore emergenziale ha posto quale condizione per lo svolgimento dell'assemblea esclusivamente telematica, ai sensi dell'art. 106, secondo comma, seconda parte, d.l. n. 18/2020¹¹.

STANZIONE, *L'assemblea virtuale nelle società di capitali: tra norme emergenziali, disciplina codicistica e margini dell'autonomia privata*, in questa *Rivista*, 2021, 982, 995; G.P. LA SALA, *L'assemblea telematica nelle società di capitali e le decisioni a distanza extrassembleari*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, 265; ID., *Le forme di partecipazione assembleare con mezzi elettronici nella società per azioni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, 702 ss.; M. MAUGERI, *sub art. 2363*, in *Delle Società – Dell'azienda – Della concorrenza*, a cura di D.U. SANTOSUOSSO, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. GABRIELLI, Torino, Utet Giuridica, 2014, I, 1402 ss.; G. PALMIERI, *Assemblee telematiche e società di capitali: profili sistematici*, in *Annali della facoltà di Giurisprudenza dell'Università degli studi del Molise*, Napoli, 2007, 300.

¹⁰ In tal senso E. PEDERZINI, (nt. 1), 101, 111, che affermava una equiparazione dell'intervento virtuale o mediante mezzi di telecomunicazione all'intervento fisico in assemblea già nel 2006; conf. F. LAURINI, (nt. 5), 809. Inoltre, il Consiglio notarile di Milano con la massima n. I del 16 gennaio 2001, *Assemblee in videoconferenza*, prima della riforma del diritto societario, aveva già elencato le condizioni per l'utilizzo dei mezzi di telecomunicazione, ovvero che fossero idonei a: 1) accertare l'identità e la legittimazione degli intervenuti; 2) percepire adeguatamente gli eventi assembleari oggetto di valutazione; 3) consentire agli intervenuti di partecipare alla discussione e alla votazione simultanea sugli argomenti all'ordine del giorno.

¹¹ Dopo la pandemia, è piuttosto diffusa la tesi della piena equivalenza tra partecipazione fisica e mediante videoconferenza: A.M. LUCIANO, *La riunione assembleare e il diritto d'intervento nella S.p.a. alla luce delle "nuove tecnologie"*, in *Società*, 2023, 140; L. SCHIUMA, *Le assemblee societarie telematiche*, in *Riv. not.*, 2023, 289 ss.; G. BALP, *Società quotate e partecipazione all'assemblea: per una maggiore apertura all'intervento e al voto a distanza*, in *Riv. soc.*, 2022, 195; D. STANZIONE, (nt. 9), 993; G.P. LA SALA, *L'assemblea telematica*, (nt. 9), 264; V. DRAGANI, F. PRENESTINI, *Convocazione impropria e formazione del consenso nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2018, 688. Al contrario, in passato erano frequenti le opinioni di chi sosteneva che uno iato tra presenza fisica e a distanza fosse ineliminabile: M. CIAN, *L'intervento e il voto elettronici nelle assemblee di S.p.A.*, in *Riv. soc.*, 2011, 1075; S. ROSSI, *Diritti di partecipazione degli azionisti e collegialità nell'assemblea delle società quotate*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, Torino, Utet Giuridica, 2014, 884; e in questa *Rivista*, 2014, 11 ss.

Dunque, la collegialità “piena” è garantita anche qualora l’incontro tra tutti, o alcuni dei partecipanti avvenga in un luogo virtuale, purché siano rispettate le predette condizioni e, per tale ragione, è opportuno contestare fin da subito la tesi secondo cui l’avanzamento della tecnologia stia contribuendo ad uno svuotamento dell’importanza dell’assemblea, quale sede in cui dibattere e confrontarsi¹².

Tanto precisato, si procederà ad esaminare nei prossimi paragrafi (secondo e terzo) la legittimità e gli eventuali limiti all’intervento a distanza “limitato” e poi quello a distanza “pieno” (quarto paragrafo) nella società a responsabilità limitata. Considerato che la disciplina codicistica delle decisioni dei soci è più essenziale rispetto a quella dell’assemblea prevista per la S.p.A.¹³, l’indagine richiederà di soffermarsi anche su tale tipo sociale, operando un confronto costante.

Nel quinto paragrafo si passerà a valutare la legittimità dell’assemblea esclusivamente virtuale, la quale presuppone sempre la garanzia di una collegialità piena, in presenza o in mancanza di una clausola statutaria autorizzativa.

Infine, il sesto paragrafo verrà dedicato ad approfondire la discrezionalità di cui godono gli amministratori rispetto alla modalità di convocazione dell’assemblea, nonché i diritti dei soci in materia e gli eventuali limiti statuari.

2. *L’intervento a distanza limitato e la tutela dei soci di minoranza.*

Principiando con l’intervento a distanza limitato o attenuato, occorre anzitutto ricordare che lo stesso è stato disciplinato dall’art. 106 del Decreto Cura Italia, sia al secondo comma, che si applica alle assemblee ordinarie e straordinarie di tutte le società di capitali, sia al terzo comma riferito specificamente alle società a responsabilità limitata¹⁴.

¹² M. STELLA RICHTER jr, *La collegialità nelle società di capitali al tempo della pandemia*, in *Giustiziacivile.com*, 12 maggio 2020, 9, che parla della tendenza a rendere l’assemblea un «organo di teatro», in cui non si possono effettivamente più ponderare e maturare le decisioni, divenendo piuttosto un luogo in cui si ratificano le decisioni prese altrove; conf. M. PALAZZO, (nt. 5), 944. Occorre però ricordare che diversi sono gli istituti che confermano – fin da prima e a prescindere dall’introduzione dell’intervento mediante mezzi di telecomunicazione e l’espressione del voto per corrispondenza o in via elettronica – la natura non patologica della formazione pre-assembleare della volontà dei soci, come la sollecitazione e la raccolta di deleghe e i sindacati di voto: E. PEDERZINI, (nt. 1), 103 ss. Cfr. anche L. SCHIUMA, (nt. 11), 294 ss.

¹³ P. SANFILIPPO, *sub art. 2479-bis*, in *Delle Società – Dell’azienda – Della concorrenza*, a cura di D.U. SANTOSUOSSO, artt. 2452-2510, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. GABRIELLI, Torino, Utet Giuridica, 2015, 798 ss.

¹⁴ I commi successivi dell’art. 106 del d.l. n. 18/2020 contengono poi previsioni in materia di deleghe e rappresentanza applicabili alle società quotate e quelle ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione e alle società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante, nonché alle banche popolari e di credito cooperativo, alle società cooperative e alle mutue assicuratrici, che non saranno oggetto di analisi nel presente contributo.

La prima parte del secondo comma afferma che le società di capitali, mediante l'avviso di convocazione ed anche in deroga alle diverse disposizioni statutarie, possano prevedere «l'espressione del voto in via elettronica o per corrispondenza e l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione»¹⁵.

Si tratta di una disposizione che richiama, in larga misura, la formulazione dell'art. 2370, quarto comma, c.c. dettato per la partecipazione nell'assemblea di S.p.A. Infatti, entrambe distinguono tra l'intervento all'assemblea con strumenti telematici e l'espressione del voto per corrispondenza o in via elettronica, i quali sono idonei ad incidere in varia misura sulla pienezza dell'esercizio del diritto di intervento e, per tale ragione, realizzano una collegialità attenuata. Ciò vale senz'altro per il voto per corrispondenza o in via elettronica che escludono del tutto il diritto di intervento, potendo essere espressi anche prima e non contestualmente all'assemblea, ma anche per l'intervento con mezzi di telecomunicazione che non rispettino i requisiti essenziali menzionati in termini di identificabilità e partecipazione biunivoca ed in tempo reale degli intervenuti.

Sia in considerazione della compressione del diritto di intervento, sia della diffusa convinzione rispetto al carattere inderogabile della convocazione dell'assemblea in un luogo fisico, secondo la ricostruzione ampiamente condivisa dell'art. 2370, quarto comma, c.c., questa norma attribuirebbe una facoltà aggiuntiva a disposizione del singolo socio, fermo il diritto ineliminabile di quest'ultimo di intervenire di persona in assemblea¹⁶. Analoga era la lettura offerta dalla dottrina e dagli orientamenti delle istituzioni notarili che riconoscevano l'intervento mediante strumenti telematici, ovvero il voto per corrispondenza o in via elettronica anche nella s.r.l., pur in assenza di una previsione analoga al quarto comma dell'art. 2370 c.c.¹⁷.

¹⁵ La seconda parte del secondo comma aggiunge poi che le menzionate società possano altresì prevedere che l'assemblea si svolga, anche esclusivamente, mediante mezzi di telecomunicazione, purché gli stessi garantiscano l'identificazione dei partecipanti, la loro partecipazione e l'esercizio del diritto di voto, senza in ogni caso la necessità che si trovino nel medesimo luogo, ove previsti, il presidente, il segretario o il notaio. Questa disposizione sarà oggetto d'analisi nel paragrafo 5.

¹⁶ A.M. LUCIANO, (nt. 11), 143 ss.; G. BALP, (nt. 11), 194; D. STANZIONE, (nt. 9), 977, 995; M. PALAZZO, (nt. 5), 917; E. LA MARCA, *Assemblea. Procedimento*, in *Trattato delle società*, II, a cura di V. DONATIVI, Torino, Utet Giuridica, 2022, 1338; G.P. LA SALA, *L'assemblea telematica*, (nt. 9), 265, 271; ID., *Le forme di partecipazione assembleare*, (nt. 9), 702 ss.; M. MAUGERI, (nt. 9), 1402 ss.; R. LENER, *sub art. 2370*, in *Delle Società – Dell'azienda – Della concorrenza*, (nt. 9), 1593 ss.; G. PALMIERI, (nt. 9), 299 ss.; C. MONTAGNANI, *sub art. 2370*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, Napoli, Jovene, 2004, I, 498; E. PEDERZINI, (nt. 1), 117 ss., secondo la quale il socio è libero di scegliere non solo se partecipare, ma anche come partecipare all'assemblea. V. anche: ASSONIME, *Organizzazione e svolgimento delle assemblee*, intervento n. 4/2020; ID., *Q&A sulle assemblee "a porte chiuse"*, 5 maggio 2020.

¹⁷ La massima n. 14 del 10 marzo 2004 del Consiglio Notarile di Milano, *Uso di mezzi telematici e del voto per corrispondenza nelle assemblee di s.r.l.*, recita: «Nella s.r.l. devono ritenersi ammissibili le assemblee tenute con mezzi di telecomunicazione e i voti per corrispondenza alle stesse condizioni in presenza delle quali tali modalità di svolgimento delle riunioni assembleari e di partici-

Dunque, la principale novità introdotta dal legislatore emergenziale è consistita nell'eliminazione della possibilità che questi strumenti di intervento e voto supplementari si accompagnino all'assemblea fisica per prevalenti esigenze di protezione della salute pubblica¹⁸. In altri termini, per un periodo temporalmente limitato, è reso possibile limitare il diritto di partecipazione dei soci, secondo le modalità imposte dall'avviso di convocazione.

Inoltre, l'art. 2370 c.c., nell'ammettere l'intervento a distanza limitato all'assemblea di S.p.A., richiede un'apposita clausola statutaria, resa superflua durante il periodo emergenziale, visto che l'art. 106, secondo comma, d.l. n. 18/2020 consente perfino di derogare alle diverse disposizioni statutarie. La seconda novità, quindi, ha riguardato un sovvertimento della gerarchia delle fonti mediante la prevalenza attribuita al contenuto dell'avviso di convocazione rispetto all'eventuale previsione contraria dello statuto, che vietasse espressamente il ricorso ai mezzi di partecipazione di cui all'art. 2370, quarto comma, c.c.¹⁹.

Poiché, alla data di redazione del presente contributo, la legislazione emergenziale "dovrebbe" (dopo le numerose proroghe, il condizionale è d'obbligo) non essere più vigore a partire dal 31 dicembre 2024, bisogna chiedersi quale sia la disciplina dell'intervento a distanza limitato interpretando le norme del codice civile e se i principi espressi in costanza della normativa speciale possano continuare a trovare applicazione.

L'unica norma che riconosce espressamente l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, ovvero l'espressione del voto per corrispondenza o in via elettronica, è quella di cui all'art. 2370, quarto comma, c.c., introdotta con la riforma del diritto societario del 2003²⁰, per la sola S.p.A.²¹.

zione alle decisioni dei soci sono ammesse nella S.p.A. che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio»; v. anche Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, massima H.B.39/2017 e Consiglio notarile di Milano, la massima n. 187 del 11 marzo 2020, *Intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione*. In dottrina, *ex multis*: G.P. LA SALA, *L'assemblea telematica nelle società di capitali*, in *Oltre la pandemia. Società, salute, economia e regole nell'era post Covid-19*, a cura di G. PALMIERI, Napoli, ESI, 2020, I, 432.

¹⁸ L'assenza della possibilità di avere un'assemblea in presenza ha, quindi, spinto alcuni autori a ritenere che il riconoscimento del voto elettronico o per corrispondenza avrebbe dovuto essere sempre accompagnato dall'intervento telematico in assemblea, al fine di non sacrificare del tutto la possibilità di un dibattito, anche se a distanza: M. PALAZZO, (nt. 5), 926; M. IRRERA, *Le assemblee (e gli altri organi collegiali) delle società ai tempi del coronavirus (con una postilla in tema di associazioni e fondazioni)*, in *Il caso.it*, 22 marzo 2020 e in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. IRRERA, Torino, RES, 2020, 66.

¹⁹ M. STELLA RICHTER jr, (nt. 12), 5.

²⁰ Il voto elettronico è stato previsto grazie ad una modifica dell'art. 2370, quarto comma, c.c. realizzata dall'art. 1, quinto comma, d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27, in attuazione della Direttiva azionisti "SHRD1" 2007/36/CE.

²¹ In commento: M. STELLA RICHTER jr, *sub art. 2370*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, a cura di M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI, diretto da P. ABBA-

La legittimità di questi strumenti che, in modo più o meno incisivo, comprimono i diritti dei soci ad una partecipazione piena al dibattito assembleare, dipenderà nuovamente dall'inserimento di una espressa clausola statutaria al momento della costituzione della società, oppure con modifica successiva deliberata a maggioranza rafforzata. Pertanto, tale clausola o sarà condivisa tra tutti i soci fondatori, o sarà "accettata" dal singolo socio con l'acquisto della partecipazione e l'ingresso nella compagine sociale. Inoltre, deve ritenersi che l'intervento a distanza limitato tornerà ad operare come una facoltà per il singolo socio, libero di scegliere di partecipare alternativamente in presenza.

Le principali novità introdotte dal legislatore emergenziale, quindi, vengono meno non solo per la reviviscenza di indici normativi contrari, quale l'obbligo della clausola statutaria, ma anche e principalmente per l'argomento logico sistematico per cui, una volta scongiurato il rischio della diffusione del virus derivante dall'incontro in persona, non potrebbe più giustificarsi l'amputazione integrale o parziale del diritto di intervento senza il consenso del socio interessato o, comunque, la previsione di strumenti di tutela per il socio dissenziente²².

Pertanto, se lo statuto consenta genericamente il ricorso agli strumenti di collegialità attenuata, l'assemblea sarebbe *ibrida*, ovvero in presenza, ma con la facoltà per il socio di partecipare mediante mezzi di telecomunicazione che limitino la pienezza dell'intervento, oppure esprimendo il voto per corrispondenza o in via elettronica. In tal modo, nessuna compressione dei diritti del socio potrebbe verificarsi senza il relativo consenso.

La clausola statutaria, però, potrebbe non essere generica, meramente abilitativa e riprodotiva del testo dell'art. 2370, quarto comma, c.c., bensì potrebbe rendere sempre obbligatorio il ricorso ai mezzi di cui si discute, o solo per determinate materie, oppure, al contrario, vietarlo. In tutti i casi in cui la clausola sia introdotta, modificata o soppressa con modificazione a maggioranza dello statuto e il diritto di voto dell'azionista ne risulti inciso, sorge in capo al socio dissenziente, assente od astenuto il diritto di recedere dalla società, in forza dell'art. 2437, primo comma, lett. g), c.c.²³.

DESSA, G.B. PORTALE, Milano, 2016, I, 946; R. LENER, (nt. 16), 1577; E. PEDERZINI, *La nuova disciplina dei diritti degli azionisti – II – Modifiche al libro V, titolo V, capo V del codice civile (art. 1 d. lgs. n. 27/10) – Art. 2370 – Diritto d'intervento all'assemblea ed esercizio del diritto di voto*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2011, 573 ss.; G. CAMPUS, *Intervento e informazione nelle assemblee on line di società quotate tra legislazione nazionale e comunitaria*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, 457; L. BONOTTO, (nt. 5), 121; C. MONTAGNANI, (nt. 16), 485.

²² Ciò, quanto meno, in linea di principio, considerato che le più recenti proroghe dell'art. 106 del d.l. n. 18/2020, tra cui quelle operate con il Decreto Milleproroghe e la Legge Capitali rispettivamente di febbraio e marzo 2024, difficilmente possono essere motivate sulla base delle ragioni che al tempo della pandemia avevano giustificato l'introduzione della norma, essendo oramai scongiurato da tempo il pericolo per la salute pubblica.

²³ A.M. LUCIANO, (nt. 11), 141, il quale – non condivisibilmente – riconosce il diritto di recesso

Il diritto di recesso, infatti, consiste nel contraltare a disposizione del singolo socio a fronte di una modifica della sua posizione giuridica soggettiva operata dalla maggioranza e, in particolare, del diritto di voto, che, secondo l'opinione preferibile, non deve essere interpretato restrittivamente, bensì come comprensivo delle modalità del relativo esercizio²⁴. L'unico requisito risiede, quindi, nell'idoneità della modifica statutaria ad incidere sui diritti dell'azionista in senso restrittivo o ampliativo²⁵ e non

solo a fronte di modifiche limitative del diritto di intervento; N. ATLANTE, L. CAVALAGLIO, *La legittimità della verbalizzazione a distanza dopo il 31 luglio 2022*, in *Riv. not.*, 2023, 31; E. PEDERZINI, *L'assemblea telematica di società quotate "fra mito e realtà"*, in *Liber amicorum Massimo Bione*, a cura di L. FOFFANI, M.C. FREGNI, R. LAMBERTINI, Milano, Giuffrè, 2011, 502; EAD, (nt. 1), 122, la quale correttamente prescinde dal segno della variazione, ovvero dal fatto che si possa ravvisare o meno una contrazione dei diritti di partecipazione o di voto e interpreta quest'ultimo estensivamente, come comprensivo anche del diritto di intervento. Negano, invece, il riconoscimento del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, primo comma, lett. g), c.c.: C. MARCHETTI, M. NOTARI, (nt. 3), 432 ss.; ASSONIME, *La riunione assembleare con mezzi di telecomunicazione. Questioni e prospettive*, Studio Assonime n. 2/2022, in *Riv. soc.*, 2022, 248 ss. Altra dottrina, invece, nega correttamente la configurazione di tale causa di recesso quando la clausola statutaria si limiti a consentire l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, lasciando al socio la facoltà di avvalersi di tali strumenti o meno: C.A. BUSI, *Il principio di collegialità*, in *Trattato di diritto dell'economia*, diretto da E. PICOZZA, E. GABRIELLI, IV, *Assemblea e decisioni dei soci nelle società per azioni e nella società a responsabilità limitata*, a cura di C.A. BUSI, Padova, Cedam, 2008, 595.

²⁴ Ciò in considerazione di una pluralità di ragioni, a partire dalla *ratio* dell'istituto a seguito della riforma del 2003 che ne ha considerevolmente ampliato l'ambito di applicazione, come approfonditamente argomentato in S. ADDAMO, *Il diritto di recesso e modifica dei diritti di voto o di partecipazione*, in *Quad. Giur. comm.*, Milano, Giuffrè, 2022, 111 ss., a cui sia consentito il rinvio. *Contra*: Trib. Roma, 21 gennaio 2013, in *Foro pad.*, I, 2013, 469, con nota di G. NAPOLETANO, *Diritto di recesso del socio di società per azioni per modifiche di statuto sociale riguardanti i diritti di voto o di partecipazione*, in *Foro pad.*, 2013, I, 477. Si tratta di una delle prime sentenze in merito all'interpretazione della lett. g) del primo comma dell'art. 2437 c.c., pronunciata dal Tribunale di Roma che aveva ad oggetto, tra il resto, delle modifiche dello statuto che riguardavano le modalità di esercizio del diritto di voto, e, segnatamente, la possibilità di esercizio per delega e per corrispondenza dello stesso, nonché di partecipare in assemblea a distanza, ovvero mediante collegamenti audio e/o video. Il Tribunale, dichiarando di perseguire l'intento di evitare l'estrema mutabilità della compagine sociale, ha ritenuto che a fronte di tali modifiche afferenti alle sole modalità di manifestazione del voto nell'assemblea, non potesse essere riconosciuta la tutela del recesso. Tuttavia, così ragionando, il Tribunale ha commesso diversi errori, come quello di considerare la stabilità della compagine sociale un principio da tutelare nella società per azioni ed ha sottovalutato la portata della tutela garantita dal diritto di recesso post-riforma. Le modifiche statutarie con cui era stata ristretta la possibilità di votare per delega, la quale poteva essere conferita solamente ad altro socio e non ad un terzo, ed eliminata la possibilità di voto per corrispondenza o mediante l'utilizzo di mezzi di telecomunicazione, avevano inciso direttamente sulla possibilità dei soci di esercitare il diritto di voto, così rientrando, diversamente da quanto deciso, nell'ambito applicativo dell'art. 2437, primo comma, lett. g), c.c.

²⁵ Non si ritiene che rilevi per l'esercizio del diritto di recesso la presenza di un pregiudizio, ovvero la percezione peggiorativa della posizione giuridica del socio, in quanto comporterebbe l'introduzione di un elemento soggettivo invero estraneo alla fattispecie. Infatti, allorquando il legislatore ha inteso dare rilievo giuridico ad elementi soggettivi per l'esercizio del recesso, lo ha fatto

sulla posizione personale dello stesso²⁶, che esula, invece, dalla fattispecie della lett. g) del primo comma dell'art. 2437 c.c. Per quanto le modalità di esercizio del diritto di voto per corrispondenza o l'intervento mediante mezzi di telecomunicazione non attengano al contenuto intrinseco del diritto così come incorporato nell'azione, nondimeno, è altrettanto innegabile che queste influenzino direttamente la possibilità del suo funzionamento, a prescindere dalla persona titolare dell'azione.

Per tale ragione, le modifiche alle modalità di esercizio del voto, le quali altro non sono che requisiti di forma di una manifestazione di volontà, non dovrebbero essere trattate diversamente, ai fini della legittimazione all'esercizio del diritto di recesso, dalle modifiche attinenti al contenuto del diritto medesimo²⁷. Entrambe le modifiche sono infatti idonee ad incidere sul diritto così come incorporato nelle azioni di ciascun socio, considerato che la forma convenzionale voluta dalle parti, ai sensi dell'art. 1352 c.c., si presume prevista *ad substantiam*, quale condizione di validità del voto.

espressamente come nel caso della modifica significativa di cui all'art. 2437, primo comma, lett. a), c.c. Cfr. più diffusamente S. ADDAMO, (nt. 23), 26 ss.

²⁶ Come nel caso di modifica statutaria dei *quorum* assembleari, la quale può cambiare il potere di incidere sull'adozione delle deliberazioni assembleari solo in funzione della presenza di un elemento personalistico, ovvero la concreta percentuale di azioni posseduta dal socio e di conseguenza deve essere negato il diritto di recesso. Cfr.: S. ADDAMO, (nt. 23), 64 ss. e 135 ss. In merito, v. la prima sentenza di legittimità: Cass. civ., sez. I, 1 giugno 2017, n. 13875, in *Società*, 2018, 13, con commento di G.M. ZAMPERETTI, *Modificazione dei quorum deliberativi e diritto di recesso*, 16; e in *Riv. dir. soc.*, 2018, I, 85, con commento di M. MERCURI, *Le modificazioni dello statuto riguardanti i diritti di voto e di partecipazione quali cause legittimanti il diritto di recesso*, 90; e in *Notariato*, 2017, 445, con commento di G. TERRANOVA, *Modifiche del quorum deliberativo ed esperibilità del diritto di recesso*, 449; e in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, 143, con commento di P. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *Modifica statutaria dei quozienti assembleari di S.p.A. ed insussistenza del recesso per mutamento dei diritti di voto o di partecipazione*, 150; e in *Riv. dir. comm.*, 2018, II, 141, con commento di M. STELLA RICHTER jr, *Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione»*, 149; e in *Giur. comm.*, 2019, II, 6, 1407, con commento di E. PEGGI, *Modifica dei quorum assembleari e diritto di recesso*, 1412.

²⁷ Non è, quindi, necessario, né corretto argomentare l'ammissibilità del diritto di recesso a seguito di modificazioni delle modalità di intervento e voto a partire da un'interpretazione estensiva della locuzione «*diritti di partecipazione*» a cui pur fa riferimento l'art. 2437, primo comma, lett. g), c.c., la quale deve ritenersi limitata ai soli diritti di partecipazione di natura patrimoniale, ovvero gli unici, unitamente al diritto di voto, modificabili dalla maggioranza assembleare, come estesamente argomentato in S. ADDAMO, (nt. 23), 31 ss. Diversamente: Trib. Venezia, 26 febbraio 2021, in *Società*, 2021, 923, con nota di C. MELE, *Le linee perimetrali del recesso del socio in caso di modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione*, 925. Il Tribunale di Venezia ha negato la legittimità dell'*exit* del socio a fronte di una modifica che ha ristretto la possibilità dell'esercizio del voto per delega, dopo essersi interrogato sulla possibilità di attribuire un significato ampio alla locuzione «*diritti di partecipazione*», ricomprendendovi anche un diritto di carattere amministrativo diverso dal diritto di voto, consistente nella facoltà del socio di delegare la propria partecipazione all'assemblea a soggetti terzi. È evidente come tale diritto a sé stante non esista e sia piuttosto da ricomprendere nello spettro del diritto di voto.

3. *L'intervento a distanza limitato e i metodi non assembleari nella s.r.l.*

Tutto quanto fin qui affermato vale per la S.p.A., ma nella s.r.l. la disciplina delle decisioni dei soci non comprende una previsione analoga a quella dell'art. 2370, quarto comma, c.c., per cui l'unico indice normativo è stato il temporaneo art. 106, secondo comma, prima parte, d.l. n. 18/2020, che ha previsto anche per questo tipo sociale che fosse l'avviso di convocazione a consentire l'espressione del voto in via elettronica o per corrispondenza, nonché l'intervento mediante mezzi di telecomunicazione.

Nondimeno, l'intervento a distanza limitato è da sempre ampiamente riconosciuto nella s.r.l., sulla base di diverse argomentazioni.

Secondo alcuni autori, infatti, alla s.r.l. dovrebbe applicarsi in via analogica l'art. 2370, quarto comma, c.c.²⁸, ma una siffatta interpretazione non sembra compatibile con la volontà del legislatore della riforma del diritto societario del 2003 di rendere la disciplina di questo tipo sociale autonoma rispetto alla S.p.A.²⁹. Risulta, pertanto, preferibile l'orientamento che per giungere alla medesima conclusione si avvale di un'interpretazione sistematica delle norme tipiche della s.r.l., le quali consentono un ampio intervento all'autonomia statutaria, specialmente in materia di decisioni dei soci³⁰.

²⁸ D. STANZIONE, (nt. 9), 1004; F. MAGLIULO, *Le nuove tecnologie informatiche ed il rispetto del metodo collegiale*, in *Notariato*, 2019, 4, 380; P. SANFILIPPO, (nt. 13), 815; G. ZANARONE, *sub art. 2479-bis*, in *Della società a responsabilità limitata*, artt. 2475-2483, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELLI, II, Milano, Giuffrè, 2010, 1334; G. SANDRELLI, *sub art. 2479-bis*, in *Commentario della riforma delle società*, (nt. 5), 1023; A. MIRONE, *Le decisioni dei soci nella s.r.l.: profili procedurali*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, 3, Torino, Utet, Giuridica, 2007, 485; P. BENAZZO, *sub art. 2479-bis*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da P. BENAZZO, S. PATRIARCA, Torino, Utet Giuridica, 2006, 439; G. GUERRIERI, *sub artt. 2479, 2479-bis, 2479-ter*, in *Il nuovo diritto delle società. Commentario*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, Padova, Cedam, 2005, 2045; G. NUZZO, *sub art. 2479-bis*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, Napoli, Jovene, 2004, III, 1653; R. ROSAPEPE, *sub art. 2479-bis*, in *La riforma delle società*, a cura di M. SANDULLI, V. SANTORO, Torino, Giappichelli, 2003, 3, 170 ss.; G. LAURINI, *Poteri e responsabilità nella formazione delle delibere assembleari*, Napoli, ESI, 2003, 37; G.A. RESCIO, (nt. 7), 380; D.U. SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario. Autonomia privata e norme imperative nei DD.Lgs. 17 gennaio 2003, nn. 5 e 6*, Milano, Giuffrè, 2003, 228. *Contra*: A. BUSANI, *Assemblee e cda in audio-video conferenza durante e dopo Covid-19*, in *Società*, 2020, 396.

²⁹ A. MIRONE, *sub art. 2479*, in *Delle Società – Dell'azienda – Della concorrenza*, a cura di D.U. SANTOSUOSSO, artt. 2452-2510, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. GABRIELLI, Torino, Utet Giuridica, 2015, 740.

³⁰ C.A. BUSI, (nt. 22), 631 ss.; G. BALP, (nt. 11), 195; G.P. LA SALA, *L'assemblea telematica*, (nt. 9), 263, 266 ss.; M. PALAZZO, (nt. 5), 938, che fa riferimento a quanto previsto nell'art. 2479-bis, secondo comma, c.c., che stabilisce che l'assemblea si riunisce presso la sede sociale «salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo», rinviando ad una diversa regolamentazione a parte dell'autonomia statutaria.

In particolare, ai sensi dell'art. 2479, terzo comma, c.c., l'atto costitutivo può prevedere che le decisioni dei soci siano adottate mediante consultazione scritta o consenso espresso per iscritto, così derogando al metodo assembleare. Di conseguenza, si ritiene che l'autonomia statutaria possa altresì prevedere, in luogo del modello assembleare classico, anche l'espressione del voto per corrispondenza o in via elettronica, oppure l'intervento con mezzi di telecomunicazione, i quali possono comportare una compressione del diritto di intervento equivalente rispetto alla consultazione scritta o al consenso espresso per iscritto.

Fermo che si ritiene che i metodi non collegiali di cui all'art. 2479, terzo comma, c.c. presuppongano sempre che tutti i soci siano informati ed interpellati sulla decisione da adottare³¹; nella consultazione scritta il testo della deliberazione è formato in modo progressivo mediante raccolta delle osservazioni dei soci, a cui sia stato richiesto di esprimersi su un determinato argomento, mentre nel consenso espresso per iscritto i soci possono confermare con il proprio voto una deliberazione già definita che viene loro sottoposta³². È chiaro che poi l'autonomia statutaria possa disciplinare variamente questi modelli, ma così distinti è possibile tracciare un parallelo tra il consenso espresso per iscritto e l'espressione del voto in via elettronica o per corrispondenza. La consultazione scritta, invece, laddove faccia venire meno l'unità di luogo e tempo, ma non la possibilità dei soci di integrare pienamente, mediante uno scambio continuo ed un intervento al dibattito, per quanto per iscritto, su di un piano di perfetta parità, si avvicina piuttosto all'ipotesi dell'intervento a distanza pieno, di cui si dirà più approfonditamente nel prossimo paragrafo.

Il riferimento all'art. 2479, terzo comma, c.c. per legittimare l'utilizzo di strumenti telematici per l'intervento a distanza nella s.r.l., impone di interrogarsi sull'ambito applicativo dei limiti di cui al quarto comma.

L'art. 106, terzo comma, d.l. n. 18/2020 ha esteso la possibilità di utilizzare i metodi decisionali non assembleari di cui all'art. 2479, terzo comma, c.c. – anche in assenza e perfino in deroga alle diverse disposizioni statutarie³³ – alle ipotesi in cui non sia normalmente consentita *ex art. 2479*, quarto comma, c.c. Pertanto, l'espressione del voto mediante consultazione scritta o per consenso espresso per iscritto è consentita anche con riferimento alle materie più delicate, ovvero le mo-

³¹ O. CAGNASSO, *Le decisioni degli amministratori e dei soci di s.r.l. adottate mediante consultazione scritta o consenso espresso per iscritto: una semplificazione?*, in *Diritto commerciale. Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, 3, I, Milano, Giuffrè, 2005, 2027.

³² M. RESCIGNO, *Soci e responsabilità nella nuova s.r.l.*, in *AGE*, 2003, 306; D. SCARPA, *Decisioni non collegiali nelle società a responsabilità limitata: diritto di partecipazione e informazione dei soci*, in *Giust. civ.*, 2011, 155.

³³ Deve ritenersi che tale decisione debba essere contenuta nell'avviso di convocazione, al pari di quanto precisato dalla prima parte del secondo comma dell'art. 106 del d.l. n. 18/2020, nonostante la disposizione non sia esplicita sul punto.

dificazioni dell'atto costitutivo, la decisione di compiere operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale determinato nell'atto costitutivo, o una rilevante modificazione dei diritti dei soci, oppure ancora nel caso di riduzione del capitale sociale per perdite rilevanti ai sensi dell'art. 2482-*bis*, quarto comma, c.c. Inoltre, l'art. 106, terzo comma, d.l. n. 18/2020, ha congelato il diritto dei soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale, oppure di uno o più amministratori, di richiedere il ricorso al metodo assembleare³⁴.

Una volta venuta meno la legislazione emergenziale, nessun dubbio sussiste sulla riespansione dei limiti stabiliti dal quarto comma dell'art. 2479 c.c. rispetto alla possibilità di adottare le decisioni mediante consultazione scritta o consenso espresso per iscritto, oltre che sulla necessità di un'espressa previsione dell'atto costitutivo. Inoltre, si ritiene che tali limiti debbano applicarsi anche all'intervento mediante strumenti telematici e all'esercizio del voto per corrispondenza o in via elettronica, stante l'utilizzo del medesimo fondamento normativo, costituito dall'art. 2479, terzo comma, c.c.³⁵.

³⁴ *Contra* M. PALAZZO, (nt. 5), 940, secondo il quale il terzo comma dell'art. 106 del d.l. n. 18/2020 andrebbe interpretato nel senso che deroghi solo all'ipotesi di mancata previsione nell'atto costitutivo del metodo non assembleare per l'assunzione delle decisioni dei soci, mentre non potrebbe derogare anche alla possibilità dei soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale (e di uno o più amministratori) di richiedere il metodo assembleare, oltre a non potersi riferire alle materie indicate ai numeri 4) e 5) del secondo comma dell'art. 2479 c.c., né al caso previsto dal quarto comma dell'art. 2482-*bis* c.c. A supporto di tale tesi l'autore adduce un argomento letterale, invero non decisivo, riferito al fatto che l'art. 106, terzo comma, d.l. n. 18/2020 menzioni «l'espressione del voto» mediante consultazione scritta o consenso espresso per iscritto e non si riferisca in generale all'«assunzione delle decisioni». Al riguardo, pare però più convincente il fatto che la norma deroghi espressamente all'art. 2479, quarto comma, c.c. [cfr. D. STANZIONE, (nt. 9), 1003; A. BUSANI, (nt. 28), 406; M. IRRERA, (nt. 18), 70, il quale, tuttavia, evidenzia la mancata deroga all'art. 2480 c.c., così affermando che le modifiche dell'atto costitutivo non possano essere assunte con il metodo non assembleare di cui all'art. 106, terzo comma, d.l. n. 18/2020]. Inoltre, non persuade nemmeno l'argomento fondato sulla *ratio* per cui il metodo non assembleare non potrebbe applicarsi «all'assunzione delle decisioni che significativamente alterano la struttura della società e la posizione dei soci, in relazione alle quali la collegialità del necessario metodo assembleare funge da garanzia di partecipazione, confronto e ponderazione a tutela dei soci di minoranza» [M. PALAZZO, (nt. 5), 941], salvo poi ammettere che troverebbe – contraddittoriamente – applicazione il secondo comma dell'art. 106 del d.l. n. 18/2020, che, come visto, costituisce nella prima parte un *vulnus* non meno incisivo al principio di “piena” collegialità. Si può, dunque, affermare che la situazione contingente ed emergenziale abbia legittimamente giustificato una contrazione dei diritti dei soci alla partecipazione in assemblea, mediante una deroga all'intero contenuto della norma di cui all'art. 2479, quarto comma, c.c.

³⁵ Sull'applicabilità dei limiti di cui all'art. 2479, quarto comma, c.c.: M. NOTARI, *Le decisioni dei soci: decisioni non assembleari*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di C. IBBA, G. MARASÀ, Milano, Giuffrè, 2020, II, 1415 ss.; G. PALMIERI, (nt. 9), 302; G. NUZZO, (nt. 28), 1633; G. SANTONI, *Le decisioni dei soci nella società a responsabilità limitata*, in *Dir. giur.*, 2003, 236. V. anche Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, massima I.B.10/2004. *Contra*: G.P. LA SALA, *L'assemblea telematica*, (nt. 9), 272, secondo il quale i correttivi di cui all'art.

Dunque, una collegialità “attenuata” – sia che derivi dall’intervento all’assemblea “limitato” mediante collegamenti audio o video non biunivoci, sia dal voto a distanza (anche mediante consenso espresso per iscritto) – non è ammissibile per le decisioni di s.r.l. che richiedono una particolare ponderazione e confronto tra tutti i soci, ovvero quelle indicate dagli artt. 2479, secondo comma, n. 4) e 5) e 2482-*bis*, quarto comma, c.c.

Nella s.r.l., inoltre, la tutela del socio rispetto all’inserimento della clausola statutaria con cui si preveda un intervento a distanza “limitato” consiste principalmente nel diritto di opposizione della minoranza, riconosciuto al socio o all’insieme di soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale (oltre che ad uno o più amministratori), con cui è possibile chiedere che la riunione si svolga mediante il metodo assembleare. E questo si ritiene compiutamente realizzato sia in caso di assemblea fisica, sia di assemblea virtuale o mediante facoltà di intervento a distanza con mezzi telematici che garantiscano una collegialità “piena”³⁶, come si vedrà meglio nei prossimi paragrafi. In altri termini, il diritto dei soci di domandare il pronunciamento assembleare comprende non solo il modo di imputare la volontà alla società, ma anche il modo di ciascun avente diritto di prendervi parte, essendo i soci liberi di scegliere tra modalità, per quanto diverse, funzionalmente equivalenti.

In questo tipo sociale, invece, non vi è spazio per il riconoscimento del diritto di recesso a beneficio dei soci non consenzienti rispetto alla modifica dell’atto costitutivo con cui si introduca l’intervento a distanza limitato. Infatti, la formulazione dell’art. 2473, primo comma, c.c., che individua la causa di recesso nel «compimento di operazioni che comportano una rilevante modificazione dei diritti attribuiti ai soci a norma dell’articolo 2468, quarto comma», ha un ambito applicativo diverso e più ristretto rispetto all’art. 2437, primo comma, lett. g), c.c.³⁷. Non solo pare riferirsi esclusivamente ai diritti particolari³⁸, ma il recesso non conseguirebbe ad una modifica diretta dei diritti dei soci, che richiederebbe l’unanimità, bensì alla deliberazione a maggioranza di operazioni di natura gesto-

2479, quarto comma, c.c. non sarebbero necessari in quanto «le istanze sottese alla collegialità piena sono già tutelate dalla riunione fisica, che non viene meno e alla quale ogni socio può liberamente scegliere d’intervenire di persona», il quale però ammette che qualora venga meno il metodo assembleare dovranno rispettarsi le condizioni legittimanti il consenso espresso per iscritto e la consultazione scritta, oltre a quelle ex art. 2479, quarto e quinto comma, c.c. (273).

³⁶ C.A. BUSI, (nt. 22), 633.

³⁷ S. ADDAMO, (nt. 23), 22 ss.

³⁸ Sebbene il punto sia controverso: P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, in *Contr. impr.*, 2008, 385, nt. 127. Più diffusamente sul tema: O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, Padova, Cedam, 2007; M. SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio di s.r.l.*, Torino, Giappichelli, 2012, 49 ss.; G.P. ALLECA, *L’intangibilità della posizione del socio di s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2017, 1087.

ria³⁹, che difficilmente potrebbero avere quale effetto la rilevante modifica delle modalità di intervento in assemblea.

L'assenza poi di una causa di recesso dal tenore corrispondente a quello dell'art. 2437, primo comma, lett. g), c.c. non potrebbe essere considerata una lacuna superabile mediante il ricorso all'applicazione analogica di quest'ultima norma⁴⁰, poiché, in occasione della riforma del diritto societario del 2003, l'istituto del recesso è stato oggetto di approfondita riflessione rispetto ad entrambi i tipi capitalistici.

Deve, tuttavia, ritenersi ammissibile la configurazione nello statuto di un diritto particolare del singolo socio all'intervento a distanza "pieno", la cui modifica sarà subordinata al consenso di tutti i soci, salva la previsione statutaria a maggioranza⁴¹.

³⁹ A monte, occorre sia stata introdotta di una clausola statutaria, definita "capitalistica" o di "apertura", che disponga la modificabilità dei diritti particolari con decisione presa a maggioranza, ai sensi dell'art. 2468, terzo comma, c.c. Le operazioni idonee ad alterare in modo sostanziale i diritti dei soci, a cui fanno riferimento gli artt. 2473 e 2479, secondo comma, n. 5, c.c., non possono essere quelle relative alle modificazioni del capitale sociale (poiché la modificazione delle quote di partecipazione e dei relativi diritti è sempre e comunque preclusa quale conseguenza dell'aumento e della riduzione del capitale sociale ex artt. 2482-*quater* e 2481-*ter*, secondo comma, c.c.), residuando, invece, le sole decisioni di carattere gestorio. Soltanto queste ultime, qualora modifichino indirettamente i diritti particolari, potrebbero legittimare l'esercizio del diritto di recesso. Tuttavia, occorre dar conto dell'esistenza di un orientamento che ritiene di estendere il diritto di recesso ex art. 2473 c.c. anche ad ipotesi di modifica diretta dei diritti dei soci, così presupponendone la modificabilità a maggioranza: G. ZANARONE, *sub* art. 2468 c.c., in *Della società a responsabilità limitata*, artt. 2462-2474, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F.D. BUSNELL, I, Milano, Giuffrè, 2010, 538; A. DACCÒ, «Diritti particolari» e recesso dalla s.r.l., Milano, Giuffrè, 2004, 97 ss., 118; M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., S.p.A.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in *Riv. soc.*, 2018, 823.

⁴⁰ Al contrario, una parte della dottrina ha ritenuto di dover applicare analogicamente l'art. 2437, primo comma, lett. g), c.c. alla s.r.l., tra cui: G. ZANARONE, *sub* art. 2473 c.c., in *Della società a responsabilità limitata*, artt. 2462-2474, (nt. 39), 805 ss., il quale fa l'esempio di una delibera che vieti il voto per rappresentanza o che ne subordini l'esercizio al trascorrere di un certo periodo di tempo dalla data in cui l'acquisto della qualità di socio sia divenuto opponibile alla società. V. anche la posizione di P.G. JAEGER, F. DENOZZA, A. TOFFOLETTO, *Appunti di diritto commerciale. Impresa e società*⁸, Milano, Giuffrè, 2019, 659, secondo i quali la previsione dell'art. 2473, primo comma, c.c. in materia di modificazione dei diritti particolari del socio di s.r.l. sarebbe «equiparabile seppure con gli opportuni adattamenti alla lett. g dell'art. 2437, c. 1°, c.c.».

⁴¹ Nella s.r.l., il legislatore ha consapevolmente affidato la tutela dei diritti partecipativi del socio principalmente al principio unanimistico, o ad altri strumenti quale il diritto di opposizione della minoranza rappresentante un terzo del capitale sociale. Sul rapporto tra diritto di recesso, principio della maggioranza e unanimità del consenso dei soci quale tecnica alternativa al recesso, vedi, tra gli altri: M. SPERANZIN, (nt. 36), 59; P. REVIGLIONE, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, Giuffrè, 2008, 247; V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 293; P. PISCITELLO, *Il diritto di exit nelle s.r.l., tra jus conditum e prospettive di riforma*, in ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, Il Mulino, 2002, 127.

In conclusione, mentre la legislazione emergenziale ha consentito in via eccezionale alle società e, in particolare alle s.r.l., di adottare delle modalità di svolgimento dell'assemblea con collegialità "attenuata" – quali l'espressione del voto in via elettronica o per corrispondenza o attraverso il consenso espresso per iscritto e l'intervento mediante mezzi di telecomunicazione – anche in difformità (o in assenza) di apposita clausola statutaria e in deroga ai limiti legali *ex art. 2479*, quarto comma, c.c.; presumibilmente, a partire dal 2025, la legittimità dell'intervento a distanza limitato dipenderà proprio dal rispetto dei predetti limiti. Inoltre, i soci di minoranza hanno il diritto di chiedere che nel caso specifico la decisione sia adottata mediante deliberazione assembleare, con intervento pieno sia esso in persona o virtuale.

L'obbligatorietà della previsione dell'atto costitutivo deve essere accolta con favore considerato che restituisce centralità al ruolo dei soci, i quali possono valutare per loro stessi l'opportunità di un'attenuazione del diritto di partecipare alla formazione della volontà sociale. Una regolamentazione statutaria puntuale presenta poi il non marginale vantaggio di limitare la discrezionalità dell'organo amministrativo in merito alla scelta, da esercitarsi in sede di convocazione, sulle modalità di svolgimento dell'assemblea, sia rispetto all'*an* dell'utilizzo dei mezzi di telecomunicazione, sia alle modalità tecniche concretamente da seguire⁴².

4. *L'intervento a distanza pieno*

Le conclusioni fin qui tracciate, rispetto all'esercizio del voto per corrispondenza o in via elettronica e all'intervento mediante mezzi di telecomunicazione con collegamenti *one-way* o *two-ways* imperfetti, non valgono nel caso di una collegialità telematica "piena". Come già precisato in premessa, quest'ultima si ricollega al rispetto dei requisiti minimi essenziali in merito all'identificabilità dei partecipanti, all'esercizio effettivo del diritto di intervento nel dibattito assembleare e del diritto di voto in modo simultaneo, nonché all'integrità delle funzioni del soggetto verbalizzante. Le piattaforme che sono oggi disponibili agevolmente e gratuitamente *online*, le quali si basano su collegamenti audio-video in tempo reale e biunivoco, sono idonee a soddisfare tali necessità.

Ha iniziato, quindi, a diffondersi in dottrina e tra gli orientamenti notarili una tesi secondo cui, in caso di intervento a distanza "pieno", non occorrerebbe una specifica clausola statutaria, come richiesto dall'art. 2370, quarto comma, c.c. per la S.p.A.⁴³. Si tratta di una posizione che deve essere condivisa poiché, allo stato

⁴² Al riguardo v. la massima n. 82/2022 del Consiglio notarile di Firenze, *Assemblee telematiche*, commentata da L. SCHIUMA, (nt. 11), 281. L'argomento verrà approfondito nel paragrafo 6.

⁴³ Secondo la massima H.B.39/2017 del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, *Intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione in relazione alle possibili*

attuale di sviluppo della tecnologia, nessuna compressione del confronto assembleare, o dei diritti partecipativi dei soci potrebbe dirsi sussistente per il solo fatto che la comunicazione sia mediata da strumenti digitali. Conseguentemente, non potrebbe configurarsi il diritto di recesso *ex art. 2437*, primo comma, lett. g), c.c.⁴⁴.

Inoltre, fintanto che si discuta del mero diritto di intervento rispetto ad un'assemblea ibrida, ovvero che si svolga anche in presenza, non vi sarebbe alcun, nemmeno potenziale, rischio di conflitto con le norme che fanno riferimento al luogo di convocazione dell'assemblea (artt. 2363 e 2366 c.c.)⁴⁵.

Rispetto alla s.r.l., in cui una norma omologa all'art. 2370, quarto comma, c.c. non sussiste, può affermarsi che la questione sulla necessità di una clausola statutaria che legittimi l'intervento a distanza pieno non si ponga nemmeno. Il richiamo all'art. 2479, terzo comma, c.c. precedentemente svolto, infatti, riguarda soltanto i metodi non collegiali "classici" della consultazione scritta e del consenso espresso per iscritto e gli strumenti telematici a collegialità "attenuata" che ivi trovano il proprio fondamento normativo. Dunque, una previsione dell'atto costitutivo non è necessaria qualora l'intervento avvenga con collegamenti audio-video in tempo reale e biunivoco, poiché funzionalmente equivalenti alla partecipazione fisica in assemblea⁴⁶. Ne discende che, in questo caso, non si applichino i limiti per materia di cui all'art. 2479, quarto comma, c.c., né sorga il diritto dei soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale di chiedere il rispetto

diverse clausole statutarie: «Nelle società per azioni "chiuse", anche in assenza di una specifica previsione statutaria, deve ritenersi possibile l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, a condizione che siano in concreto rispettati i principi del metodo collegiale», ritenendo però fermo il diritto del socio di intervenire fisicamente in assemblea. In dottrina: G.A. RESCIO, *L'assemblea della public company e la sua verbalizzazione*, in AA.VV., *Assemblea degli azionisti e nuove regole del governo societario*, Padova, Cedam, 1999, 117 ss.; A. PALAZZOLO, *La telematica nelle riunioni assembleari*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2003, 281; S. TURELLI, *Assemblea di società per azioni e nuove tecnologie*, in *Riv. soc.*, 2004, 116; ID., *Assemblee di società per azioni ed esercizio del diritto di voto mediante mezzi elettronici*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, II, 453 ss.; C.A. BUSI, (nt. 22), 630; M. PALAZZO, (nt. 5), 915 ss.; A. BUSANI, (nt. 28), 400, nt. 30; A.M. LUCIANO, (nt. 11), 139 ss., definisce perfino la regola *ex art. 2370*, quarto comma, c.c. come un meccanismo di *opt-out* per cui, in assenza di alcuna prescrizione statutaria che lo vieti espressamente, l'intervento a distanza "pieno" sarebbe consentito di per sé. Al contrario, ritengono che sia sempre necessaria una clausola statutaria: M. STELLA RICHTER jr, (nt. 21), 946; M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni. Artt. 2363-2379 ter*, Milano, Giuffrè, 2016, 200; M. IRRERA, (nt. 18), 67. In tal senso anche: ASSONIME, (nt. 22), 244, sebbene sollevando qualche perplessità.

⁴⁴ C.A. BUSI, (nt. 22), 595.

⁴⁵ Le quali saranno affrontate nel dettaglio nel paragrafo 5.

⁴⁶ Il Consiglio notarile di Milano, con la massima n. 187 del 11 marzo 2020 *Intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione*, ha precisato che è senz'altro ammissibile, anche nella s.r.l., a prescindere dall'emergenza, l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione «[...] potendosi semmai discutere, in mancanza di una norma corrispondente all'art. 2370, quarto comma, c.c., se a tal fine sia necessaria un'apposita clausola statutaria o si tratti di facoltà rimessa di volta in volta alla libera determinazione degli amministratori e/o dei soci».

del metodo assembleare, posto che questo è perfettamente rispettato anche nell'assemblea ibrida con possibilità di intervento a distanza pieno.

La consultazione scritta, intesa, come visto, quale formazione progressiva a distanza della volontà assembleare mediante lo scambio di osservazioni tra i soci sull'argomento oggetto della delibera, non sembra invero limitare l'intervento del socio per il solo fatto di non svolgersi in presenza, sia essa fisica o virtuale. Tuttavia, l'espressa disposizione dell'art. 2479, terzo e quarto comma, c.c. sul punto non consente di derogare ai requisiti previsti, potendosene dedurre una preferenza – non del tutto razionale – del legislatore per l'incontro in presenza o mediante collegamenti audio-video, rispetto al più ponderato confronto per iscritto.

5. *L'assemblea virtuale.*

La seconda parte dell'art. 106, secondo comma, d.l. n. 18/2020 completa il processo di digitalizzazione volto al superamento dell'incontro fisico tra soci, prevedendo che tutte le società di capitali possano convocare un'assemblea esclusivamente virtuale⁴⁷.

Diversamente dagli strumenti di intervento e voto con mezzi di telecomunicazione pacificamente ammessi dal legislatore per la S.p.A. e le cooperative (artt. 2370, quarto comma, e 2538, sesto comma, c.c.), e dalla dottrina e giurisprudenza per la s.r.l., l'opinione del tutto prevalente inferiva dall'assenza di indici normativi un generale divieto di riunione meramente telematica nel nostro ordinamento⁴⁸. Tant'è che il legislatore emergenziale, nell'introdurla per la prima volta, si è premurato di indicare le condizioni di legittimità, ovvero che i mezzi di telecomunicazione prescelti garantiscano: (i) l'identificazione dei partecipanti, (ii) la loro partecipazione e (iii) l'esercizio del diritto di voto. Si tratta esattamente dei requisiti volti a realizzare una collegialità "piena", che devono essere rispettati allor-

⁴⁷ Sebbene la norma non ne faccia espressa menzione, deve ritenersi che anche in questo caso l'atto con cui assumere la decisione di svolgere un'assemblea telematica sia l'avviso di convocazione. In tal senso anche: M. PALAZZO, (nt. 5), 929.

⁴⁸ M. CIAN, (nt. 11), 1066, 1076; ID., *Intervento e voto in assemblea: le nuove tecnologie come mezzo per promuovere l'attivismo degli investitori istituzionali?*, in *Governo delle società quotate e attivismo degli investitori istituzionali*, a cura di M. MAUGERI, Milano, Giuffrè, 2015, 100; e in *Banca, borsa tit. cred.*, 2014, I, 424; M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 41), 205; M. MAUGERI, (nt. 9), 1402 ss.; R. LENER, (nt. 16), 1593 ss.; M. SARALE, *Il nuovo volto dell'assemblea sociale*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di S. AMBROSINI, Torino, Giappichelli, 2008, I, 177; P. MARCHETTI, *sub art. 2363*, in *Commentario della riforma delle società*, (nt. 5), 3 ss. *Contra*, con una visione anticipatoria: F. FIMMANÒ, (nt. 1), 709, nt. 71, secondo il quale i principi di fondo dell'autonomia statutaria e dell'interpretazione funzionale consentivano già all'epoca di valutare, in linea di principio, come legittima un'assemblea telematica od in videoconferenza anche in mancanza di qualsivoglia riferimento normativo o sistematico, fermo il rispetto dei principi di buona fede e parità di trattamento dei soci.

quando l'assemblea si svolga soltanto in via telematica, senza che ai soci sia offerta l'alternativa di partecipare alla riunione anche in un luogo fisico⁴⁹. Coerentemente l'art. 106, secondo comma, seconda parte, d.l. n. 18/2020 specifica che il presidente, il segretario o il notaio non debbano trovarsi nel medesimo luogo.

Con il prossimo e più volte immaginato, prima di ogni inesorabile proroga, venir meno della legislazione emergenziale, l'orientamento dottrinale restrittivo, che nega la legittimità di un'assemblea integralmente virtuale sia per le S.p.A. che per le s.r.l. – in mancanza di uno specifico intervento del legislatore in tal senso – continua a riscontrare molteplici adesioni⁵⁰.

A sostegno di tale tesi vengono adottati diversi argomenti basati su indici normativi che non consentirebbero di contemplare una riunione assembleare se non con la modalità classica della presenza degli intervenuti in un luogo fisico. Anzi tutto, il riferimento è all'art. 2363 c.c., rubricato «Luogo di convocazione dell'assemblea», che richiede la convocazione dell'assemblea di S.p.A. nel comune dove ha sede la società, e alla simile disposizione dell'art. 2479-bis, terzo comma, c.c. che prevede più puntualmente che l'assemblea dei soci di s.r.l. si riunisca presso la sede sociale⁵¹.

Inoltre, per la S.p.A. l'art. 2366 c.c. impone che nell'avviso di convocazione sia indicato il «luogo dell'adunanza» e il più volte menzionato art. 2370, quarto comma, c.c. nell'autorizzare, tramite previsione statutaria, l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, presuppone la contestuale convocazione dell'assemblea anche in un luogo fisico, rimettendo al socio la scelta di avvalersi della facoltà di intervento a distanza in via supplementare.

Ancora, proverebbe l'infedeltà dell'assemblea in presenza, la necessità

⁴⁹ A. BUSANI, (nt. 28), 401, secondo il quale se l'assemblea si svolge del tutto *on-line* l'indicazione di un luogo di convocazione non ha senso; C. MARCHETTI, M. NOTARI, (nt. 3), 438, parlano di assemblea convocata in un luogo non fisico; M. PALAZZO, (nt. 5), 935; D. STANZIONE, (nt. 9), 982 ss. Tuttavia, una parte della dottrina ha affermato che anche durante la legislazione emergenziale l'indicazione di un luogo fisico, presumibilmente coincidente con la sede sociale, fosse un elemento infedeltà da indicare nell'avviso di convocazione e nel verbale: M. STELLA RICHTER jr, (nt. 12), 8. Inoltre, il Consiglio notarile di Milano con la massima n. 187, *Intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione*, adottata in data 11 marzo 2020, ovvero prima del d.l. 17 marzo 2020, n. 18, ha anticipato la possibilità che tutti i partecipanti all'assemblea intervengano con mezzi di telecomunicazione «ivi compreso il presidente, fermo restando che nel luogo indicato nell'avviso di convocazione deve trovarsi il segretario verbalizzante o il notaio, unitamente alla o alle persone incaricate dal presidente per l'accertamento di coloro che intervengono di persona».

⁵⁰ C. MARCHETTI, M. NOTARI, (nt. 3), 433, 435; A.M. LUCIANO, (nt. 11), 144; ID., (nt. 5), 158 ss.; D. STANZIONE, (nt. 9), 992 ss. e 1005 ss.; M. IRRERA, (nt. 18), 68; G.P. LA SALA, *L'assemblea telematica*, (nt. 9), 264 ss., il quale sostiene il divieto di assemblee integralmente virtuali limitatamente alle S.p.A.

⁵¹ A sostegno viene menzionato anche l'art. 111-ter, disp. att. c.c. in ragione del quale chi richiede l'iscrizione dell'atto costitutivo di una società nel registro delle imprese deve indicare nella domanda l'indirizzo esatto della sede.

che si riuniscano nel medesimo luogo fisico il presidente e il segretario (o il notaio)⁵², o quanto meno che quest'ultimo (segretario o notaio) si trovi nel luogo di convocazione⁵³.

Del luogo fisico non si potrebbe fare a meno nemmeno per l'individuazione del foro competente sia in caso di controversie civili, come l'impugnazione della delibera, che penali⁵⁴.

Infine, la legittimità delle riunioni assembleari esclusivamente virtuali dovrebbe escludersi in considerazione del fatto che, proprio al fine di ammetterle nel periodo emergenziale, si è reso necessario un intervento legislativo *ad hoc*.

Solitamente, però, l'orientamento restrittivo ritiene legittima l'assemblea totalitaria svolgasi mediante la partecipazione telematica di tutti i soci e della maggioranza dei componenti degli organi sociali, poiché, in tal caso, sarebbe superflua una formale convocazione con indicato il luogo fisico per la riunione (artt. 2366, quarto comma, c.c. e 2479-*bis*, quinto comma, c.c.)⁵⁵. E, quale conseguenza della loro presenza, sarebbe evidente che ciascun socio abbia rinunciato al diritto ad una partecipazione fisica.

Un orientamento dottrinale definibile estensivo, invece, ritiene più opportunamente che l'assemblea esclusivamente virtuale sia ammissibile sia nella S.p.A. che nella s.r.l., purché disponga in tal senso una specifica clausola statutaria⁵⁶.

⁵² G. LAURINI, (nt. 28), 37; F. LAURINI, (nt. 5), 815 ss.; G. VISENTINI, *L'assemblea della società per azioni*, Roma, Dike Giuridica, 2017, 83.

⁵³ N. ATLANTE, M. MALTONI, C. MARCHETTI M. NOTARI, A. ROVEDA, *Le disposizioni in materia societaria nel Decreto-legge COVID-19 (Decreto legge 17 marzo 2020, n. 18). Profili applicativi*, in *Federnotizie.it*, 30 marzo 2020; C. MARCHETTI, M. NOTARI, (nt. 3), 443 ss.; Consiglio notarile di Milano, massima n. 187 del 11 marzo 2020, *Intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione*; ASSONIME, *Q&A sulle assemblee "a porte chiuse"*, (nt. 16), ma poi con maggiore apertura v. ASSONIME, (nt. 22), 251 ss.

⁵⁴ Si pensi al caso in cui durante l'assemblea sia stato commesso il reato di diffamazione e sia necessario individuare il foro competente per chiedere il risarcimento dei danni: M. STELLA RICHTER jr, (nt. 12), 8.

⁵⁵ C. MARCHETTI, M. NOTARI, (nt. 3), 436 ss.; M. PALAZZO, (nt. 5), 937 ss.; N. ATLANTE, M. MALTONI, C. MARCHETTI M. NOTARI, A. ROVEDA, (nt. 51); L. SCHIUMA, *L'assemblea in via esclusivamente telematica nel diritto ante e post emergenza Covid-19*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 424. *Contra*: D. STANZIONE, (nt. 9), 997 ss., secondo il quale «l'effetto sanante dell'assemblea totalitaria dovrebbe riguardare i vizi attinenti alla convocazione, e non anche quelli inerenti allo svolgimento della riunione che, nel caso di specie, avrebbe luogo secondo forme non in linea con l'impostazione del sistema normativo».

⁵⁶ N. ATLANTE, L. CAVALAGLIO, (nt. 22), 29 ss.; G. BALP, (nt. 11), 197; A. BUSANI, (nt. 28), 399, nt. 29, e 403 ss.; V. DRAGANI, F. PRENESTINI, (nt. 11), 687 ss.; L. SCHIUMA, (nt. 11), 288, 290; EAD, (nt. 53), 422 ss.; C. SANDEI, *Attivismo degli azionisti e nuove forme di partecipazione*, Milano, Giuffrè, 2016, 199 ss., 202; G. PALMIERI, (nt. 9), 301 ss.; S. TURELLI, *Assemblee di società per azioni ed esercizio del diritto di voto*, (nt. 41), 466 ss. V. anche il Consiglio notarile di Milano, massima n. 200 del 23 novembre 2021, *Clausole statutarie che legittimano la convocazione delle assemblee esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione*, che recita: «sono legittime le clausole statuta-

Infatti, gli indici normativi elencati a supporto della tesi restrittiva non sono decisivi per una serie di ragioni. Anzitutto, gli artt. 2363 e 2479-*bis*, terzo comma, c.c. sul luogo di convocazione dell'assemblea, fanno salva la diversa disposizione dello statuto o dell'atto costitutivo.

In secondo luogo, poiché il diritto positivo deve essere storicizzato e contestualizzato⁵⁷, si ritiene convincente l'interpretazione evolutiva e teleologica del «luogo dell'adunanza» di cui all'art. 2366 c.c. come comprensivo non soltanto di un luogo fisico, ma anche di un «luogo virtuale»⁵⁸, consistente nell'indirizzo virtuale, o nella piattaforma informatica o di telecomunicazione, che andrebbe, quindi, indicata nell'avviso di convocazione insieme a tutte le specifiche tecniche inerenti alle modalità di intervento.

In terzo luogo, l'art. 2370, quarto comma, c.c. non può essere interpretato quale limite alla convocazione di assemblee non tradizionali in quanto, nel disciplinare una fattispecie diversa, ovvero quella dell'assemblea ibrida con facoltà di intervento mediante mezzi telematici alla riunione che si svolga *anche* in presenza, dimostra l'apertura del legislatore rispetto all'utilizzo degli strumenti digitali e alla parificazione tra l'intervento in presenza e a distanza "pieno". Nella s.r.l., poi, la mancanza di una disposizione analoga all'art. 2370, quarto comma, c.c. non consente *a priori* di individuare dei limiti all'autonomia statutaria nel regolare liberamente le modalità di svolgimento dell'assemblea dei soci⁵⁹.

Rispetto all'affermata necessità della presenza fisica nel medesimo luogo del presidente e del segretario (o notaio), la stessa costituisce come noto il retaggio di

rie di s.p.a. e di s.r.l. che, nel consentire l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, ai sensi dell'art. 2370, comma 4, c.c., attribuiscono espressamente all'organo amministrativo la facoltà di stabilire nell'avviso di convocazione che l'assemblea si tenga esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione, omettendo l'indicazione del luogo fisico di svolgimento della riunione». Cfr. anche la massima n. 82/2022 del Consiglio notarile di Firenze, *Assemblee telematiche*, di cui più diffusamente si darà atto nel paragrafo 6.

⁵⁷ L. SCHIUMA, (nt. 11), 287, nt. 12.

⁵⁸ S. TURELLI, *Assemblee di società per azioni ed esercizio del diritto di voto*, (nt. 41), 468 ss.; A. BUSANI, (nt. 28), 401 ss.; L. SCHIUMA, (nt. 11), 287, 291, secondo la quale, una volta che lo statuto abbia diversamente stabilito ai sensi dell'art. 2363 c.c., è possibile indicare nell'avviso di convocazione un luogo diverso da quello del comune in cui vi è la sede sociale, ovvero un luogo virtuale. Cfr. altresì Consiglio notarile di Milano, massima n. 200/2021, *Clausole statutarie che legittimano la convocazione delle assemblee esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione*, 3; Consiglio notarile di Firenze, massima n. 82/2022, *Assemblee telematiche*, 6.

⁵⁹ G.P. LA SALA, *L'assemblea telematica*, (nt. 9), 269, afferma che la disciplina del procedimento assembleare della s.r.l. segue un approccio *standard based*, in contrapposizione all'approccio *rules based* della disciplina dell'assemblea di S.p.A. e questa sarebbe la principale ragione che «induce a ritenere che mentre nella S.p.A. non può verosimilmente ammettersi l'assemblea virtual only, in mancanza di una norma specifica che la contempli, la tecnica di disciplina del procedimento assembleare della s.r.l. è compatibile con l'introduzione statutaria dell'assemblea puramente virtuale».

una prassi oramai superata⁶⁰, sviluppatasi a seguito dei primi orientamenti notarili che avevano ritenuto ammissibile, ante-riforma del 2003, la partecipazione mediante mezzi di telecomunicazione. Ad oggi, l'art. 2375, terzo comma, c.c. consente che il verbale sia redatto non contestualmente all'assemblea e, qualora sia presente la sottoscrizione del notaio verbalizzante, la firma del presidente dell'assemblea non è più necessaria per la validità della delibera. Oltre alla superfluità della presenza congiunta dei predetti soggetti, pure la collocazione del solo segretario (o notaio)⁶¹ nel luogo fisico di convocazione è priva di significato, posto che nessun altro partecipante vi si troverebbe, dovendosi piuttosto dare atto nel verbale dei fatti accaduti nel luogo virtuale⁶².

Il luogo fisico non è poi nemmeno necessario per individuare il foro competente, in quanto è l'art. 2378, primo comma, c.c. a stabilire la competenza del tribunale in cui ha sede la società per l'impugnativa delle delibere assembleari; inoltre, nel caso di commissione di reati durante l'assemblea, la competenza territoriale del giudice penale dovrebbe radicarsi in luoghi diversi a seconda della fattispecie criminosa⁶³.

Ma ciò che depone definitivamente a favore dell'orientamento che ammette l'assemblea telematica per espressa previsione statutaria è l'interpretazione funzionale del complesso delle norme che regolano l'assemblea di S.p.A. e le decisioni dei soci di s.r.l. È innegabile, infatti, che ad oggi l'utilizzo di piattaforme telematiche con collegamenti audio-video biunivoci in diretta consenta un esercizio pieno dei diritti di intervento e voto del tutto analogo a quello che potrebbe verificarsi in presenza⁶⁴. Anzi, devono ritenersi sussistenti le medesime difficoltà in

⁶⁰ Infatti, l'orientamento secondo cui non sarebbe necessario che il presidente dell'assemblea e il segretario o il notaio siano presenti nel medesimo luogo, è oramai ampiamente condiviso: F. MAGLIULO, *Il verbale assembleare in teleconferenza: le regole applicabili dopo la scadenza delle norme emergenziali*, in *Notariato*, 2022, 316 ss.; ID., *La (non) necessaria compresenza del presidente e del segretario degli organi societari*, in *Riv. not.*, 2020, 3; ID., *Quel che resterà del verbale assembleare dopo il Covid-19*, in *Notariato*, 2020, 249; ID., (nt. 28), 378; M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, (nt. 41), 205; C. MARCHETTI, M. NOTARI, (nt. 3), 442; C.A. BUSI, (nt. 22), 627 ss.; G.A. RESCIO, (nt. 41), 130 ss.

⁶¹ In ogni caso, il notaio dovrà trovarsi fiscalmente nel proprio territorio di competenza secondo la legge notarile, anche durante il collegamento *on-line* all'assemblea.

⁶² M. LUCIANO, (nt. 11), 145; F. MAGLIULO, (nt. 58), 319; C.A. BUSI, L. DE ANGELIS, (nt. 8), 23.

⁶³ C. MARCHETTI, M. NOTARI, (nt. 3), 437. Inoltre, «il problema di individuare la competenza territoriale in caso di dichiarazioni diffamatorie si pone per qualsiasi colloquio in teleconferenza, anche non avente le caratteristiche di un'assemblea societaria, rispetto al quale non pare possa essere predeterminato un luogo di svolgimento dello stesso»: F. MAGLIULO, (nt. 58), 319.

⁶⁴ G.P. LA SALA, *L'assemblea telematica*, (nt. 9), 264, secondo il quale «un modello siffatto, proprio perché in ipotesi equipollente in toto a quello assembleare, non è suscettibile di sollevare un problema di lesione dei diritti della minoranza, né quello di una minore efficienza dei processi decisionali»; V. DRAGANI, F. PRENESTINI, (nt. 11), 688, precisano che: «il progresso tecnologico fornisce ormai strumenti in grado di garantire un'effettiva interazione audio-video in tempo reale tra tutti i partecipanti all'adunanza a distanza, favorendo, anzi, ancor di più la dialettica endsocietaria, nella

caso di assemblee di società con un numero di partecipanti particolarmente elevato⁶⁵, nonché i medesimi vantaggi in presenza di società con pochi soci, in termini sia di tempo per le procedure di identificazione, sia delle opportunità di ottenere la parola nel corso del dibattito. Le disposizioni che presidiano lo svolgimento delle assemblee, quindi, al fine di realizzare l'obiettivo di parità di trattamento dei soci, trovano applicazione indifferentemente in caso di riunioni fisiche o virtuali.

Oltretutto lo svolgimento dell'assemblea esclusivamente con mezzi telematici assicura un risparmio di tempo e di costi di trasporto, specialmente nei casi in cui la riunione sia convocata in un luogo fisico diverso da quello della sede sociale (e perfino all'estero)⁶⁶, o qualora sia il singolo socio a risiedere lontano dal luogo di convocazione, comportando anche un'apprezzabile riduzione del corrispondente impatto ambientale⁶⁷.

Non solo: durante la pandemia tutti gli individui sono stati forzati dalle contingenze e dalla normativa ad utilizzare frequentemente ed in più occasioni gli strumenti telematici, per cui non è più possibile sostenere che si potrebbe configurare una discriminazione tra partecipanti aventi competenze informatiche e non⁶⁸.

Infine, l'adozione stessa della legislazione emergenziale, con cui si è ammessa la convocazione dell'assemblea virtuale pur in assenza di un'espressa clausola statutaria, e la continua proroga della stessa, anche per tutto il 2024, a distanza di anni dal periodo critico della crisi pandemica, conferma la fondatezza dell'inter-

misura in cui il singolo abbia la possibilità di interagire contemporaneamente sia in maniera pubblica che privata, sia con tutti che con un singolo socio».

⁶⁵ Si possono immaginare lunghe file all'ingresso del luogo fisico di convocazione per mostrare i documenti attestati la legittimazione alla partecipazione, al pari di lunghi tempi di attesa prima di essere ammessi ad accedere alla piattaforma di svolgimento dell'assemblea virtuale. Non si condivide, quindi, la posizione di M. IRRERA, (nt. 18), 67, secondo il quale i mezzi di telecomunicazione potrebbero utilmente essere impiegati solo nelle realtà societarie con un numero ridotto di soci, o in quelle molto bene organizzate.

⁶⁶ È infatti estremamente frequente riscontrare negli statuti di S.p.A. e s.r.l. la facoltà di convocare l'assemblea in qualsiasi paese dell'Unione europea, oltre ad alcuni altri paesi normalmente ricorrenti come il Regno Unito o gli Stati Uniti. Ne deriva una situazione sovvertita nella prospettiva del singolo socio, per il quale essere convocato in un luogo fisico può diventare un pesante onere, qualora il luogo di convocazione sia stabilito a grande distanza dal proprio luogo di residenza. In tal senso: F. MAGLIULO, (nt. 58), 316; C. MARCHETTI, M. NOTARI, (nt. 3), 434; D. STANZIONE, (nt. 9), 988. V. anche Consiglio notarile di Milano, massima n. 200/2021, *Clausole statutarie che legittimano la convocazione delle assemblee esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione*, 4.

⁶⁷ D. STANZIONE, (nt. 9), 992.

⁶⁸ C. SANDEI, (nt. 54), 199, secondo la quale se per la maggior parte delle persone l'informatica costituisce uno strumento di semplificazione, per una minoranza essa rappresenta ancor oggi un ostacolo, fonte di incertezze e complicazioni; E. PEDERZINI, (nt. 1), 115, si preoccupava di una possibile discriminazione di quella parte dell'azionariato che non sia dotata di mezzi tecnici necessari e delle relative competenze. Inoltre, evidenziava il rischio – non più attuale – che la società dovesse sopportare costi significativi ed oneri organizzativi per predisporre le strumentazioni tecniche necessarie all'utilizzo dei mezzi di telecomunicazione (121).

pretazione proposta, come quella più in linea a venire incontro alle esigenze di svolgimento dell'assemblea nell'epoca contemporanea ed anche alle tendenze del legislatore europeo⁶⁹. Dunque, non vi sono ostacoli nell'affermare che l'assemblea virtuale, grazie alla possibilità di un intervento a distanza agevole, rapido e meno costoso, possa incentivare maggiormente la partecipazione dei soci rispetto alla tradizionale assemblea fisica.

Pertanto, è d'obbligo chiedersi se all'assemblea telematica possa farsi ricorso anche in assenza di un'espressa clausola statutaria. Ebbene, per quanto un'interpretazione evolutiva della normativa codicistica, che tenga conto dell'odierno stato di sviluppo della tecnologia⁷⁰, sia certamente preferibile, la stessa non potrebbe spingersi sino ad addivenire *contra legem*. E, rispetto ai requisiti di convocazione dell'assemblea, vi sono dei limiti normativi invalicabili, consistenti nell'indicazione del luogo di riunione nel comune dove ha sede la società ai sensi dell'art. 2363 c.c., o presso la sede sociale medesima *ex art. 2479-bis*, terzo comma, c.c. Tali disposizioni, infatti, nel fornire una precisa indicazione territoriale impongono di riunire l'assemblea (anche) in un luogo fisico e prevedono espressamente che una deroga possa aversi solo tramite una specifica clausola dello statuto, di cui, conseguentemente, non può farsi a meno⁷¹.

In ogni caso, *de iure condendo* deve ritenersi che una modifica delle predette norme sarebbe senz'altro opportuna per agevolare lo svolgimento di assemblee telematiche e, quindi, favorire la partecipazione attiva dei soci⁷².

⁶⁹ Il riferimento è, in particolare, alle direttive sui diritti degli azionisti, ovvero la Direttiva 2007/36/CE "SHRD1" che agli artt. 4, 5 e 8 ha caldeggiato gli Stati Membri a consentire alle società di offrire ai loro azionisti qualsiasi forma di partecipazione all'assemblea con mezzi elettronici; nonché la successiva Direttiva (UE) 2017/828 "SHRD2", sull'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. In merito: L. PAPI, *Il rafforzamento del ruolo degli azionisti attraverso la modernizzazione dei processi di partecipazione informativa e decisionale: l'adunanza "virtuale"*, in *Riv. dir. soc.*, 2017, 362 ss.; E. PEDERZINI, (nt. 22), 483 ss.; S. TURELLI, *Assemblee di società per azioni ed esercizio del diritto di voto*, (nt. 41), 466 ss., secondo il quale «il legislatore comunitario, pur non prendendo espressa posizione in ordine all'assemblea virtuale, non preclude agli Stati la possibilità di andare oltre le norme minime comunitarie in materia di utilizzo di mezzi elettronici fino a prevedere un procedimento assembleare che si svolga completamente nel cyberspazio». Inoltre, si ricorda la recente Direttiva (UE) 2019/1151 che ha promosso la costituzione *on-line* delle società e delle rispettive succursali, v.: N. DE LUCA, *La costituzione online delle società. Riflessioni sulla Direttiva 2019/1159/EU (Direttiva Corptech)*, in *Riv. not.*, 2020, 415. Le assemblee virtuali trovano poi già ampio riconoscimento a livello internazionale e, in particolare, negli Stati Uniti, cfr. M.L. PASSADOR, *Peculiarità e problematiche comparate della legislazione emergenziale*, in *Riv. soc.*, 2020, 679.

⁷⁰ S. TURELLI, *Assemblee di società per azioni ed esercizio del diritto di voto*, (nt. 41), 464 ss.; V. DRAGANI, F. PRENESTINI, (nt. 11), 687 ss.

⁷¹ A.M. LUCIANO, (nt. 11), 144.

⁷² G.P. LA SALA, *L'assemblea telematica*, (nt. 9), 274 ss.; E. LA MARCA, (nt. 16), 1339; C. MARCHETTI, M. NOTARI, (nt. 3), 434, secondo cui: «potrebbe essere salutata con favore, quanto meno nelle società chiuse, una disposizione che, salvo la presenza di una clausola statutaria di opt-out, non

In conclusione, l'introduzione di una clausola statutaria che consenta lo svolgimento dell'assemblea non soltanto in presenza, ma anche in modo esclusivamente virtuale, nel rispetto della collegialità "piena", costituisce un vantaggio per i soci e, comunque, non è idonea ad incidere sui diritti degli stessi. Ne consegue che, parimenti all'ipotesi di intervento a distanza pieno, non trovano applicazione le tutele poste a presidio dei soci di minoranza, ovvero il diritto di recesso *ex art.* 2437, primo comma, lett. g), c.c. nella S.p.A., il diritto di opposizione dei soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale nella s.r.l. e i limiti relativi alle materie di cui all'*art.* 2479, quarto comma, c.c.⁷³.

6. I poteri dell'organo amministrativo e i diritti dei soci.

Le disposizioni analizzate della legislazione emergenziale attribuiscono un ruolo di primazia all'organo amministrativo rispetto ai soci⁷⁴. Infatti, le deroghe introdotte non soltanto alla legge, ma anche alle eventuali disposizioni statutarie contrastanti, sono sì autorizzate dal legislatore con una normativa dal carattere speciale, ma richiedono un'espressa adesione da parte delle società. E tale volontà deve essere manifestata attraverso un atto dal carattere prettamente amministrativo, ovvero l'avviso di convocazione. Si realizza così una profonda alterazione del sistema delle fonti unitamente ad uno spostamento di competenze dalla maggioranza dei soci all'organo gestorio, che gode di ampia discrezionalità nella scelta in merito all'*an* dell'utilizzo di uno o più degli strumenti di intervento o svolgimento a distanza dell'assemblea, nonché nell'individuazione delle modalità tecniche, ovvero della piattaforma o del supporto audio-video più adatto al caso concreto⁷⁵.

solo consentisse l'intervento mediante mezzi di telecomunicazione, bensì imponesse alle società di mettere a disposizione dei soci, per tutte le assemblee, una o più modalità di collegamento telematico da poter utilizzare per intervenire in assemblea».

⁷³ G.P. LA SALA, *L'assemblea telematica*, (nt. 9), 267, 268: «l'assemblea virtuale si presta a essere introdotta dall'atto costitutivo della s.r.l. anche per le materie a collegialità necessaria e senza riconoscimento del potere di devoluzione della decisione all'assemblea tradizionale, purché si ritenga che l'atto costitutivo della s.r.l. sia legittimato a stabilire le condizioni di equipollenza dell'assemblea virtuale con quella in presenza».

⁷⁴ M. PALAZZO, (nt. 5), 944.

⁷⁵ Qualora l'organo amministrativo decida di utilizzare una modalità che non garantisca la collegialità piena, come l'esercizio del voto per corrispondenza o in via elettronica, i soci subirebbero una compressione del diritto di intervento, senza disporre delle alternative garantite loro fuori dal contesto emergenziale, ovvero la possibilità di partecipare comunque di persona all'assemblea (*ex art.* 2370, quarto comma, c.c.), o di richiedere che la decisione sia adottata mediante deliberazione assembleare (da parte dei soci che rappresentano un terzo del capitale sociale, *ex art.* 2479, quarto comma, c.c.).

Sebbene la scelta di attribuire maggiori poteri all'organo amministrativo, al cui operato si applicava la *business judgement rule*⁷⁶, fosse in linea con l'esigenza di assicurare una reazione rapida ed efficiente da parte delle società alla situazione di emergenza, ciò non significava che la presunzione di correttezza non potesse essere superata fornendo la prova, per quanto ardua, dell'abuso del potere⁷⁷.

Infatti, l'organo amministrativo ha l'obbligo di agire nel rispetto dei principi di corretta e diligente gestione societaria⁷⁸ ed è responsabile dell'adeguatezza della tecnologia scelta in funzione, tra il resto, della composizione della compagine sociale e delle relative esigenze di accertamento dell'identità dei soci – in considerazione del numero e della reciproca conoscenza – nonché della regolamentazione degli interventi durante il dibattito, al fine di assicurare una partecipazione effettiva dei soggetti collegati⁷⁹.

La dotazione di mezzi di telecomunicazione idonei allo svolgimento dell'assemblea si ritiene possa essere ricondotta al dovere di predisporre assetti organizzativi adeguati ai sensi dell'art. 2086 c.c. Invero, in mancanza di specifiche indicazioni normative, è quanto meno discussa la generale obbligatorietà del ricorso a strumenti digitali nella predisposizione degli assetti organizzativi e amministrativi, ovvero l'integrazione automatica di standard tecnologici nel sistema di *governance*, specialmente a causa dei costi di sviluppo e formazione, nonché delle incertezze applicative, anche in termini di responsabilità, per l'organo amministrativo⁸⁰. Tuttavia, queste difficoltà non riguardano la scelta dei mezzi telematici per

⁷⁶ A.M. LUCIANO, (nt. 11), 141.

⁷⁷ M. PALAZZO, (nt. 5), 929: «ogni scelta discrezionale che sia dettata da esigenze diverse da quelle che costituiscono la finalità della norma e che appaia inutilmente penalizzante per i soci di minoranza, e quindi palesemente non proporzionata, potrebbe essere considerata lesiva del principio di correttezza e, quindi, causa di una impugnativa della deliberazione assembleare adottata o, comunque, di una richiesta di risarcimento del danno subito, anche ex art. 2395 c.c., da parte del singolo socio che si ritiene leso».

⁷⁸ F. LAURINI, (nt. 5), 809 ss.; L. BONOTTO, (nt. 5), 137 ss.

⁷⁹ C. MARCHETTI, M. NOTARI, (nt. 3), 439; F. LAURINI, (nt. 5), 816 ss.

⁸⁰ L. MARCHEGIANI, *Automazione della governance societaria e discrezionalità amministrativa*, in *Riv. soc.*, 2022, 1, 117, la quale, trattando dell'adozione di sistemi di AI a supporto dell'attività amministrativa si interroga sulla relativa obbligatorietà «proprio nell'adempimento del generale dovere di assicurare l'adeguatezza organizzativa della società in ragione della dimensione, del tipo di produzione professionale dell'impresa esercitata, nonché della complessità dei fattori da ponderare per il perseguimento del successo sostenibile», salvo poi propendere per la soluzione negativa in considerazione dei costi di produzione dell'algoritmo; N. ABRIANI, G. SCHNEIDER, *Corporate governance 'compositiva', metodi computazionali e assetti adeguati: i riflessi sui controlli*, paper presentato al XV Convegno Annuale di "Orizzonti del Diritto Commerciale", Roma, 23-24 febbraio 2024, 17 ss., in cui si parla, tra il resto, di integrare i modelli computazionali negli assetti organizzativi per rafforzare i diritti d'informazione dei soci, o per raggiungere obiettivi di *governance* sostenibile, ma viene negata l'obbligatorietà del ricorso generale a strumenti Corptech nella predisposizione di assetti adeguati (30 ss.); E. R. RESTELLI, *"Trasformazione digitale" e assetti organizzativi nell'im-*

la partecipazione in assemblea, stante la relativa diffusione, convenienza economica e semplicità sia nell'accesso che nell'utilizzo, nonché la prevedibilità delle eventuali conseguenze negative dei malfunzionamenti, per cui si tratta di una scelta che può essere ricondotta al più tradizionale dovere di adeguata organizzazione dei lavori assembleari, senza la necessità di argomentare l'esistenza di un dovere di predisporre "assetti tecnologicamente adeguati".

Inoltre, si è già avuto occasione di osservare⁸¹ che il legislatore emergenziale ha indicato l'avviso di convocazione quale atto idoneo a derogare allo statuto e a disciplinare le modalità di svolgimento dell'assemblea, senza menzionare direttamente l'organo amministrativo. Sebbene, di regola, l'assemblea sia convocata da quest'ultimo che si occupa di redigere e trasmettere l'avviso, come disposto espressamente dall'art. 2366 c.c. per la S.p.A., i soci di minoranza possono sollecitare tale convocazione ex art. 2367 c.c. e l'organo amministrativo deve adempiere alla richiesta così come formulata dagli stessi soci, salvo il caso di rifiuto giustificato⁸².

Similmente nella s.r.l., per quanto manchi una disposizione specifica sulla convocazione su richiesta dei soci, secondo l'opinione assolutamente dominante⁸³ dispongono di tale diritto i soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale, in conseguenza del potere di sottoporre alcuni argomenti di discussione all'assemblea, ai sensi del primo comma dell'art. 2479 c.c.

presa finanziaria, paper presentato al XV Convegno Annuale di "Orizzonti del Diritto Commerciale", Roma, 23-24 febbraio 2024, 7 ss.

⁸¹ Si consenta il rinvio a S. ADDAMO, *Convocazione dell'assemblea di s.r.l. mediante mezzi di telecomunicazione e discrezionalità dell'organo amministrativo*, in *Riv. dir. comm. dig.*, 2024, II, 119, 123.

⁸² La dottrina ha specificato che, in caso di richiesta di convocazione dell'assemblea di S.p.A. da parte della minoranza, agli amministratori non residuerebbe alcun ruolo se non quello di recepire detta manifestazione di volontà nei termini in cui si è cristallizzata: C.A. BUSI, (nt. 22), 641; G. DIBATTISTA, *Democrazia societaria e voto per corrispondenza nelle società privatizzate*, in *Società*, 1997, 19. In tema di diritto di voto per corrispondenza: G. MEO, *Le società con azioni quotate in borsa*, Torino, Giappichelli, 2002, 181, secondo il quale la richiesta di esercizio del voto con siffatta modalità sarebbe al contempo un diritto ed un onere per i soci di minoranza, i quali dovrebbero formulare la proposta scritta di delibera affinché questa sia diffusa con la scheda di voto, mentre agli amministratori sarebbe tuttalpiù consentito inserire nella scheda una proposta alternativa.

⁸³ In dottrina: G. SANDRELLI, (nt. 28), 974 ss., a cui si rinvia anche per il dibattito sulla sussistenza di un vero e proprio diritto dei soci a convocare direttamente l'assemblea (tesi preferibile), o su un mero potere di richiesta all'organo amministrativo, che rimarrebbe l'unico competente alla convocazione; P. SANFILIPPO, (nt. 13), 801; A. MIRONE, (nt. 28), 490 ss.; P. BENAZZO, (nt. 28), 426; G. GUERRIERI, (nt. 28), 2038; R. ROSAPEPE, (nt. 28), 170; G. SANTONI, (nt. 33), 233. In giurisprudenza, *ex multis*: Cass. civ., sez. I, 25 maggio 2016, n. 10821, in *Mass. giust. civ.*, 2016; Trib. Roma, 26 gennaio 2018, n. 1880, in *Dir. econ. impr.*, 2018; Trib. Milano, 27 giugno 2014, n. 8642, in *Foro it.*, 2014, 3315; Trib. Roma, 3 novembre 2017, in *Foro it.*, 2018, 5, I, 1828; Trib. Roma, 22 settembre 2016, in *IUS Societario*, 2017, ove si afferma che il diritto di convocazione dei soci sussista anche ove lo statuto ne demandi la convocazione al solo organo gestorio; Trib. Bologna, 16 Aprile 2020, n. 619, in *Giurisprudenzadelleimprese.it*.

Gli amministratori, pertanto, non godono di un potere discrezionale nel determinare le modalità di svolgimento dell'assemblea qualora l'iniziativa per la convocazione provenga dai soci e ciò deve affermarsi specialmente nella s.r.l., ove questi ultimi ricoprono una posizione di vertice, godendo di una competenza decisionale più estesa⁸⁴. In altri termini, pare configurarsi un diritto dei soci di minoranza – titolari di almeno un terzo del capitale sociale – a convocare l'assemblea secondo determinate modalità⁸⁵, con conseguente annullabilità della delibera che non le rispetti per violazione degli artt. 2479 c.c. e 106, secondo comma, d.l. n. 18/2020⁸⁶.

Tali conclusioni dovranno ribadirsi anche a seguito del venir meno della legislazione emergenziale, allorché una clausola statutaria dalla formulazione generale si limiti ad autorizzare, tramite l'avviso di convocazione, l'intervento a distanza limitato o l'assemblea virtuale. Tuttavia, conviene interrogarsi sulle potenzialità di una puntuale regolamentazione della materia nello statuto⁸⁷, specie rispetto ai limiti al potere dell'organo gestorio.

⁸⁴ M. IRRERA, (nt. 18), 71 secondo il quale «è legittimo ritenere che se a chiamare a decidere i soci siano i soci medesimi (rectius: i soci qualificati dal possesso di almeno un terzo del capitale sociale), siano anche essi stessi a poter invocare il ricorso alle forme di collegialità attenuata. Dunque la deroga, o meglio il ricorso alla collegialità attenuata, può essere “imposto” dai soggetti che caso per caso chiamano a decidere i soci (...): o gli amministratori o gli stessi soci qualificati». *Contra*: Trib. Roma, 23 marzo 2023, n. 4713, in *Riv. dir. comm. dig.*, 2024, II, 115, con nota di S. ADDAMO, (nt. 79). Nella fattispecie, i soci di minoranza, con partecipazione superiore ad un terzo del capitale sociale, avevano chiesto la convocazione dell'assemblea della s.r.l. e contestualmente la possibilità di esercitare il voto per corrispondenza, la quale era stata negata dalla liquidatrice e tale decisione era stata avallata dal Tribunale di Roma in quanto l'art. 106, secondo comma, d.l. n. 18/2020 avrebbe «introdotto una facoltà e non un obbligo, per cui non può essere censurata la scelta dell'amministratore di convocare l'assemblea in presenza». La sentenza è censurabile poiché ha fornito un'interpretazione della legislazione emergenziale che attribuisce un'eccessiva discrezionalità all'organo amministrativo. L'avviso di convocazione, infatti, se l'iniziativa proviene dai soci di minoranza deve ritenersi un atto dal contenuto vincolato.

⁸⁵ Parla di un vero e proprio diritto dei soci alla partecipazione all'assemblea a distanza: S. LE GNANI, *Il Decreto “Cura Italia” e lo svolgimento delle assemblee nell'emergenza COVID-19: prime interpretazioni e questioni operative*, in *ilSocietario.it*, 31 marzo 2020, 4.

⁸⁶ Qualora, ad esempio, la richiesta dei soci di minoranza sia volta ad ottenere un intervento a distanza limitato, come l'espressione del voto per corrispondenza, gli amministratori dovranno predisporre quanto necessario per rendere l'esercizio di tale voto possibile (mettendo a disposizione il testo completo delle proposte di deliberazione, predisponendo le schede di voto e dettando i tempi), mentre gli altri soci saranno liberi di intervenire in presenza.

⁸⁷ Ritengono preferibile disciplinare minutamente nello statuto le scelte del sistema e delle modalità concrete di attuazione dell'intervento con mezzi di telecomunicazione: F. LAURINI, (nt. 5), 810 ss.; F. MAGLIULO, *L'intervento ed il voto*, in *Il funzionamento dell'assemblea di S.p.A. nel sistema tradizionale*, a cura di F. MAGLIULO, F. TASSINARI, Milano, Ipsoa, 2008, 285.

7. Brevi considerazioni conclusive sull'autonomia statutaria.

La prolungata operatività, attualmente fino al dicembre del 2024, della legislazione emergenziale relativa allo svolgimento delle assemblee mediante strumenti telematici conferma il successo dell'integrazione degli stessi nei processi decisionali nei soci. In ogni caso, il lascito di questa esperienza consiste precipuamente nel principio di equivalenza funzionale tra la partecipazione fisica e quella mediante l'utilizzo di mezzi di telecomunicazione a collegialità "piena" nelle società di capitali e, in particolare, nella s.r.l., ove non avevano mai prima d'ora avuto un riconoscimento normativo.

Nel corso del presente contributo, si è argomentata la legittimità di un'interpretazione delle norme del codice civile che consenta l'intervento a distanza "attenuato" – con i relativi limiti posti a presidio del diritto di partecipazione dei soci –, l'intervento a distanza "pieno" e lo svolgimento dell'assemblea esclusivamente virtuale. In queste ipotesi, salvo quella dell'intervento a distanza "pieno" che si configura come una facoltà aggiuntiva e non limitativa per i soci, assume un ruolo centrale l'autonomia statutaria, che deve anzitutto autorizzare l'utilizzo degli strumenti telematici.

La caratteristica capacità della s.r.l. di plasmare il proprio funzionamento sulla base delle indicazioni dei soci costituisce un modello utile anche per la S.p.A., in quanto la scelta rispetto alla convocazione di un'assemblea in persona, oppure ibrida, od esclusivamente telematica non è neutra dal punto di vista dei soci, essendo assodata solo la predetta equivalenza funzionale⁸⁸. Così, una convocazione in presenza potrebbe, pur senza sfociare in un vero e proprio abuso, agevolare la partecipazione dei soci residenti vicino alla sede sociale a discapito degli altri e, in tal modo, gli amministratori potrebbero orientare i voti⁸⁹.

È, quindi, preferibile che siano i soci stessi attraverso una clausola statutaria a disciplinare «le prerogative dell'organo amministrativo in merito alla scelta, da esercitarsi in sede di convocazione, delle modalità di tenuta dell'assemblea, precisando se essa sia discrezionale, subordinata al ricorrere di certi presupposti, o vincolata»⁹⁰.

⁸⁸ L. SCHIUMA, (nt. 11), 282.

⁸⁹ Si consideri anche il seguente esempio, formulato da L. SCHIUMA, (nt. 11), 284: gli amministratori potrebbero preferire «la riunione fisica quando abbiano interesse all'incremento dell'affluenza dei soci più anziani, presumendoli più disposti a votare contro la deliberazione di revoca; e preferire invece la riunione telematica su tutt'altri temi o comunque quando interessati a fare leva sui voti dei soci tecnologicamente più evoluti, quale frutto di ben precisi calcoli su quali voti si vogliono ottenere in assemblea». V. anche M. CIAN, (nt. 11), 1067, il quale menziona il rischio di selezione da parte degli amministratori di dispositivi e modalità tecniche di partecipazione in funzione di non commendevoli "politiche di voto", dirette ad indirizzare e a controllare il coinvolgimento dei soci nelle riunioni, le quali, secondo l'Autore, potrebbero essere contrastate con l'applicazione del dovere di correttezza e di parità di trattamento.

⁹⁰ In tal senso la massima n. 82/2022 del Consiglio notarile di Firenze, *Assemblee telematiche*, lett. a).

La valutazione rispetto alla decisione di rendere del tutto vincolata o subordinata al ricorrere di determinati requisiti la scelta degli amministratori sulla convocazione un'assemblea in presenza, o con interventi a distanza limitati, oppure esclusivamente virtuale – ferma la non desiderabilità di una piena discrezionalità – dipenderà dal tipo di compagine sociale e dalle sue esigenze (numero dei soci, livello di animosità, luogo della sede sociale rispetto ai luoghi di residenza), nonché dalle materie da trattare⁹¹.

Non sembra, invece, consigliabile che lo statuto regolamenti nel dettaglio la tipologia di piattaforma informatica e le modalità tecniche, poiché renderebbe la disciplina eccessivamente rigida a fronte di un costante e rapido sviluppo degli strumenti digitali ed in mancanza di un interesse dei soci meritevole di tutela sul punto⁹². I mezzi di telecomunicazione concretamente scelti, quindi, dovranno opportunamente essere indicati dall'organo amministrativo nell'avviso di convocazione⁹³.

In conclusione, anche se il legislatore dovesse intervenire, nel prossimo futuro, riconoscendo la legittimità dell'utilizzo dei mezzi di telecomunicazione per l'adozione delle decisioni nella s.r.l. e dell'assemblea virtuale in tutte le società di capitali (senza limiti di tempo ed al di fuori della legislazione emergenziale), non verrebbe meno l'opportunità di una regolamentazione statutaria della materia che assicuri ai soci il potere di determinare a priori le modalità del proprio intervento per la formazione della volontà sociale, limitando corrispondentemente la discrezionalità dell'organo amministrativo.

⁹¹ Ad esempio, decidendo di limitare la possibilità di scelta rispetto alle decisioni che hanno una ricaduta diretta sugli amministratori, come la revoca o l'esercizio dell'azione di responsabilità. Cfr. massima n. 82/2022 del Consiglio notarile di Firenze, *Assemblee telematiche*, 4 ss.; L. SCHIUMA, (nt. 11), 283 ss.

⁹² Piuttosto potrebbe essere utile dettare alcuni parametri tecnico/giuridici per proteggere la scelta da strumentali obiezioni dei soci o da comportamenti opportunistici degli amministratori. Cfr. massima n. 82/2022 del Consiglio notarile di Firenze, *Assemblee telematiche*, 5, che suggerisce una formulazione del tipo: «... e comunque su ogni altra piattaforma telematica che garantisca un collegamento biunivoco a due vie, nel rispetto della buona fede e parità di trattamento, con possibilità di accesso ed utilizzo da parte di tutti i soci».

⁹³ Sul punto v. la massima n. 82/2022 del Consiglio notarile di Firenze, *Assemblee telematiche*, lett. b). Tuttavia, non si ritiene che la mancanza di tale indicazione infici la validità della delibera, potendo gli amministratori integrare in un secondo momento la prima comunicazione mediante nuovo avviso o pubblicazione sul sito internet della società.

Le comunità energetiche rinnovabili (CER): delle “officine” per il diritto commerciale?

Renewable energy communities (RECs): a “laboratory” for business law?

Riccardo Rao *

ABSTRACT:

Le comunità energetiche rinnovabili (CER) sono state introdotte dalla direttiva n. 2001/2018 dell’UE, recepita in Italia con il d.lgs. n. 199/2021. Dopo un’illustrazione per cenni del loro funzionamento, il lavoro si focalizza sui profili più rilevanti per il diritto commerciale: (i) oggetto, (ii) scopo, (iii) requisiti per partecipazione e controllo, (iv) diritti dei membri. Si argomenta che il modello ideale per le CER (una mera qualifica e non un nuovo tipo di ente collettivo) siano le società cooperative e, secondariamente, le associazioni; al contrario, non pare ammissibile il ricorso a società lucrative. Per verificare la corrispondenza o meno di quanto emerso dall’analisi normativa con la prassi, si esaminano gli statuti delle prime CER costituite in Italia (inclusa una breve parentesi sui loro “antenati”, *i.e.* le cooperative elettriche storiche). Infine, rispondendo alla domanda di fondo, si conclude che le CER costituiscono una possibile “officina” per il diritto commerciale. Ciò al fine di affrontare le sfide legate alla sostenibilità: in tema, ad esempio, di bilanciamento tra multipli scopi (economici, ambientali, sociali) e di *multi-stakeholders corporate governance*.

*Renewable energy communities (RECs) were introduced by directive no. 2001/2018 of the EU, implemented in Italy by means of legislative decree no. 199/2021. After a brief illustration of their functioning, the paper focuses on the most significant aspects for business law: (i) object, (ii) purpose, (iii) requirements for membership and control, (iv) members’ rights. It argues that the ideal model for RECs (a mere label and not a new type of entity) are cooperatives and, secondarily, associations; on the contrary, the use of corporations seems not allowed. To the aim of verifying whether or not such regulatory analysis is consistent with practice, the paper examines the by-laws of the first RECs established in Italy (including a brief analysis of their “ancestors”, *i.e.* the historical electric cooperatives). Finally, answering to the underlying broader question, the paper concludes that RECs represent a potential “laboratory” for business law, in order to address the challenges related to sustainability. For example, in terms of multiple purposes to be balanced (economic, environmental, social) and *multi-stakeholders corporate governance*.*

* Dottorando di ricerca in diritto commerciale, Università degli Studi di Udine e di Trieste (dottorato inter-ateneo); e-mail: rao.riccardomaria@spes.uniud.it.

SOMMARIO:

1. Introduzione: obiettivo, indice e questioni giuridiche. – 2. Le comunità energetiche rinnovabili (CER): cenni su funzionamento e sussidi pubblici. – 3. Profili rilevanti (e problematici) per il diritto commerciale. – 3.1. L’oggetto sociale. – 3.2. Lo scopo sociale. – 3.3. I requisiti per partecipazione e controllo. – 3.4. Diritti dei membri. – 3.5. Considerazioni complessive. – 4. Indagine empirica: gli statuti delle prime CER. – 5. Gli “antenati” delle CER: le cooperative elettriche storiche. – 6. Conclusioni: una possibile “officina” (non solo energetica, ma anche) giuridica. – Allegato: dati delle CER analizzate.

1. *Introduzione: obiettivo, indice e questioni giuridiche.*

Il presente lavoro ha ad oggetto le comunità energetiche rinnovabili (CER), introdotte per la prima volta nell’ordinamento dell’UE con la direttiva n. 2001/2018 (c.d. *Renewable Energy Directive II*, anche nota con l’acronimo RED II)¹. Quest’ultima è stata inizialmente recepita in Italia, in via transitoria, dall’art. 42-*bis* del d.l. n. 162/2019 (c.d. Milleproroghe, come convertito in l. n. 8/2020). È poi intervenuto il d.lgs. n. 199/2021 col recepimento in via definitiva (di seguito, d.lgs. CER).

L’obiettivo di fondo del presente lavoro è valutare se le CER possano offrire un contributo alle nuove sfide che il diritto commerciale si trova a fronteggiare con riferimento alla sostenibilità. A tal fine, esso è strutturato come segue. Nel secondo paragrafo si illustrano, in breve, il funzionamento delle CER ed i sussidi pubblici apprestati dal legislatore italiano. Queste premesse sono necessarie per inquadrare la fattispecie.

Il terzo paragrafo, entrando nel nucleo della trattazione, verte sui profili di maggior interesse per il diritto commerciale². Il punto di partenza è che le CER

¹ La direttiva RED II rientra nel *Clean Energy Package* (CEP) dell’UE, a sua volta parte (sebbene idealmente e non formalmente) del più ampio *European Green Deal*.

² In virtù della loro natura trasversale, le CER sono esaminate dalla dottrina afferente a rami eterogenei del diritto. Sul diritto privato e dell’energia: M. MELI, *Autoconsumo di energia rinnovabile e nuove forme di energy sharing*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 630 ss.; ID. (a cura di), *La transizione verso nuovi modelli di produzione e consumi di energia da fonti rinnovabili*, Pisa, Pacini giuridica, 2023; E. GIARMANÀ, *Comunità energetiche rinnovabili ai blocchi di partenza: riflessioni sul quadro interno di attuazione*, in *Dirittopolitico.it*, 2023, reperibile in www.dirittopolitico.it; C. FAVILLI, *Transizione ecologica e autoconsumo organizzato di energia rinnovabile. la questione della forma giuridica delle comunità energetiche*, in *Resp. civ. prev.*, 2023, 385 ss.; V. CAPPELLI, *Appunti per un inquadramento privatistico dell’autoconsumo di energia rinnovabile nel mercato elettrico: il caso delle comunità energetiche*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2023, 381 ss.; L. BALESTRA, *Proprietà e soggettività delle comunità energetiche: profili privatistici*, in *Giur. it.*, 2023, 2772 ss. Più specificamente sugli aspetti di diritto commerciale, rilevanti in questa sede: E. CUSA, *Sviluppo sostenibile, cittadinanza attiva e comunità energetiche*, in questa *Rivista*, 2020, 71 ss.; ID.,

devono essere *ex lege* enti collettivi. Tuttavia, esse non rappresentano un nuovo tipo di ente collettivo, bensì una qualifica che si aggiunge a quello prescelto (società, associazione, fondazione, *etc.*). Nel silenzio normativo, la domanda a cui rispondere è se qualsiasi tipo di ente collettivo sia compatibile con le CER (tutti utilizzabili) o se ve ne siano alcuni incompatibili (dunque, non utilizzabili). Al termine dell'analisi, si argomenta che le società cooperative sembrano costituire lo strumento ideale per le CER³. Secondariamente, le associazioni offrono un'alternativa. Non pare invece ammissibile il ricorso a società lucrative.

Nel quarto paragrafo si passa dall'analisi, *de iure condito*, della normativa alla prassi, ancora ridotta e magmatica data la recente introduzione. Si effettua pertanto un'indagine empirica, seppure con campione ridotto, esaminando gli statuti di alcune delle prime CER costituite in Italia (i cui dati sono riportati nell'allegato in fondo al presente lavoro). All'esito della verifica, si rileva che quasi l'unanimità delle CER è stata costituita come associazione, anziché come società cooperativa (ipotizzata *supra* come tipo ideale). Tuttavia, si sostiene che in futuro un numero crescente di CER adotterà la forma cooperativa.

Muovendo da tale considerazione, il quinto paragrafo si sofferma sugli "antenati" delle attuali CER: le cooperative elettriche storiche. Si esamina dunque per cenni il loro regime normativo, focalizzandosi poi come caso di studio su una di esse: la Società Elettrica Cooperativa Alto But (SECAB). Infine, nel sesto paragrafo, dopo aver descritto per cenni i benefici derivanti dalle CER (che coinvolgono tutti e tre i pilastri della sostenibilità: economico, ambientale e sociale)⁴ e le stime sulla loro crescita esponenziale, si tracciano le conclusioni.

Le incentivate comunità energetiche rinnovabili e il loro atto costitutivo, Consiglio nazionale del notariato – studio n. 38-2024/I, 2024; G. PASSARELLI, G. PROIETTO, *Le Comunità Energetiche Rinnovabili tra modelli e strumenti di finanziamento: vantaggi, criticità e implicazioni sistematiche*, in *NDS*, 2023, 139 ss. Sul diritto amministrativo e costituzionale: G. LA ROSA, *Le comunità energetiche rinnovabili: riflessioni sull'“affidabilità” del sistema di incentivazione di cui al decreto RED II*, in *AmbienteDiritto.it*, 2022, 1 ss.; R. MICCÙ, M. BERNARDI, *Premesse ad uno studio sulle energy communities: tra governance dell'efficienza energetica e sussidiarietà orizzontale*, in *Federalismi.it*, 2022, 603 ss.; *Le comunità energetiche rinnovabili: modelli, regole, profili applicativi*, a cura di L. CUOCOLO, P.P. GIAMPELLEGRINI, O. GRANATO, Milano, Egea, 2023, *passim*. L'argomento solleva altresì questioni di diritto tributario, su cui si rinvia alle risposte dell'Agenzia delle Entrate agli interpelli nn. 37/2022 e 956-1285/2023. Oltre ed in misura maggiore rispetto al diritto, delle CER si occupano chiaramente anche altre discipline (economia, ingegneria, scienze sociali, ambientali, *etc.*): ad esempio, si veda L. DE VIDOVICH, L. TRICARICO, M. ZULIANELLO, *Community Energy Map*, Milano, Franco Angeli, 2021.

³ In senso concorde, su tutti, E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 119 ss.

⁴ Le cc.dd. tre P (*profits, planet and people*) del noto report *Our Common Future*, talvolta citato come *Brundtland Report*, redatto nel 1987 dalla *World Commission on Environment and Development* delle Nazioni Unite.

2. Le comunità energetiche rinnovabili (CER): cenni su funzionamento e sussidi pubblici.

La direttiva RED II promuove lo sviluppo dell'energia rinnovabile mediante la partecipazione attiva dei consumatori, che divengono così *prosumers*⁵. Tale partecipazione può esplicarsi in maniera individuale o aggregata. Il presente lavoro verte sulle forme aggregate, che possono dare origine a enti collettivi, omettendo l'analisi di iniziative individuali (come sarebbe, ad esempio, l'installazione di pannelli fotovoltaici sul tetto di un'abitazione, che resti però volta a soddisfare soltanto i consumi di quella famiglia). Tra le forme aggregate, si affrontano qui esclusivamente le CER⁶.

In via di prima approssimazione, una CER può definirsi come un ente collettivo partecipato da più membri (una "comunità"), che produce energia attraverso impianti alimentati da fonti rinnovabili ("energetica rinnovabile")⁷. Sorge naturale una domanda: perché si dovrebbe divenire membri di una CER, quali sono i vantaggi? Semplificando, tralasciando per adesso i benefici ambientali e sociali, dalla partecipazione in una CER si può ottenere un vantaggio economico: risparmiare sulle bollette energetiche⁸.

⁵ Cfr. R. MICCÙ, M. BERNARDI, (nt. 2), 642 ss., che ne sottolineano la coerenza con la sussidiarietà orizzontale *ex art.* 118, quarto comma, Cost.

⁶ Vi sarebbero altre due forme aggregate: i gruppi di autoconsumatori collettivi (GAC; cfr. la medesima direttiva RED II) e le comunità energetiche di cittadini (CEC; cfr. direttiva 2019/994/UE, recante *Directive on common rules for the Internal Market for Electricity*, abbreviata in IEM). Tuttavia, si è scelto in questa sede di non affrontare GAC e CEC, per le seguenti motivazioni. La prima motivazione è riferita ai GAC: si tratta di due o più consumatori, situati nello stesso edificio o condominio, che decidono di produrre collettivamente energia rinnovabile; essi non sono obbligati a dare vita a enti collettivi, potendo regolare i loro rapporti mediante un semplice contratto (non associativo). Si riduce perciò la loro rilevanza in questa sede, dato il focus sugli enti collettivi. La seconda motivazione attiene alle CEC: come le CER, esse sono degli enti collettivi distinti dai loro membri; tuttavia, nelle CEC l'energia prodotta può provenire da qualsiasi fonte (anche non rinnovabile) e si può persino non produrre affatto energia (bensì consumarla soltanto). Pertanto, pare qui opportuno concentrarsi sulle CER, quale strumento migliore in chiave di sostenibilità (in particolare, ambientale).

⁷ La definizione di energia rinnovabile, di cui all'art. 2, n. 1, della direttiva RED II, comprende, *inter alia*, l'energia eolica, solare (termica o fotovoltaica), geotermica, mareomotrice, idraulica (o idroelettrica), da biomassa e da biogas.

⁸ Sul punto, occorrono delle precisazioni. I membri di una CER non consumano l'energia prodotta specificamente dai loro impianti, bensì quella generale prelevata dalla rete elettrica. Pertanto, ciascun membro della CER (come sarà esposto più avanti, può trattarsi di persone fisiche, imprese, pubbliche amministrazioni, *etc.*) continua normalmente a pagare le bollette energetiche al proprio fornitore, in base ai propri consumi. Tuttavia, la CER riceve un corrispettivo per l'energia prodotta e immessa nella rete elettrica dai suoi impianti: tale energia può essere ceduta al Gestore dei Servizi Energetici (GSE), col c.d. ritiro dedicato, oppure venduta liberamente sul mercato, in forza dei cc.dd. *Power Purchase Agreements* (o *PPAs*); in più, la CER può accedere ad alcuni sussidi pubblici

Come anticipato, in Italia il recepimento della direttiva RED II è avvenuto in due fasi: transitoria nel 2019-2020, definitiva nel 2021. Nella fase transitoria, il legislatore italiano imponeva degli stretti requisiti alle CER, limitandone dimensioni degli impianti e loro copertura geografica⁹. Con normativa secondaria, anch'essa transitoria, si riconoscevano dei sussidi pubblici¹⁰.

La *ratio* del recepimento transitorio era far partire subito i primi progetti “pilota” di CER in Italia¹¹. L'incertezza normativa, sulle revisioni che sarebbero state apportate col recepimento definitivo, ha però reso vano lo sforzo. Infatti, molti “cantieri” di embrionali CER sono rimasti in attesa di conoscere requisiti e sussidi definitivi, cruciali rispettivamente per valutare come realizzare gli impianti e per saggiarne la fattibilità economica.

In effetti, nella fase definitiva, il legislatore italiano ha poi introdotto delle novità, modificando sia requisiti che sussidi. In relazione ai requisiti, la riforma ha dato maggiore flessibilità, consentendo la costruzione di impianti più grandi e la copertura di aree più estese¹². Le CER sono così effettivamente in grado di soddisfare bisogni energetici di intere “comunità” (e non meramente di pochi edifici, come

(di cui si dirà fra poco). Se questi ricavi sono superiori ai costi (e.g. gli ammortamenti degli investimenti iniziali per la realizzazione degli impianti e le spese per la loro gestione-manutenzione), la CER ottiene dei profitti che potrà utilizzare per rimborsare parzialmente o in toto i suoi membri delle bollette energetiche pagate. Quella appena descritta è la modalità di funzionamento standard, che non esclude altre più complesse.

⁹ Più precisamente, gli impianti dovevano: (i) essere entrati in esercizio dopo il 1° marzo 2020; (ii) avere singolarmente una potenza non superiore a 200 kW; (iii) sottostare alla stessa cabina secondaria di trasformazione (MT-BT).

¹⁰ I sussidi, entrambi spettanti per vent'anni, consistevano in: (a) un importo, a titolo di componenti tariffarie, pari a circa 8€/MWh per l'energia prodotta (cfr. delibera n. 318/2020 dell'Autorità di Regolazione Energia Reti e Ambiente (ARERA)); (b) un ulteriore importo, a titolo di incentivi, pari a 110€/MWh per l'energia condivisa (cfr. d.m. datato 16 settembre 2020 del Ministero dello Sviluppo Economico). Sulla differenza tra energia “prodotta” e “condivisa”, cfr. art. 2, primo comma, lett. q), d.lgs. CER.

¹¹ Era una sorta di “*sandbox*”, ossia un contesto normativo derogatorio al diritto comune, limitato temporalmente, durante cui sperimentare; cfr. RESCOOP.EU, CLIENT EARTH, *Energy Communities under the Clean Energy Package: Transposition Guidance*, 2020, 88 ss., <https://www.rescoop.eu/toolbox/how-can-eu-member-states-support-energy-communities>.

¹² Più dettagliatamente, gli impianti devono: (i) essere entrati in esercizio dopo il 15 dicembre 2021 (quelli già esistenti non sono esclusi, purché rappresentino al massimo il 30% della potenza complessiva della rispettiva CER); (ii) avere singolarmente una potenza non superiore a 1 MW; (iii) sottostare alla stessa cabina primaria di trasformazione (AT-MT). Nel confronto con la normativa transitoria (nt. 9 *supra*), si noti l'innalzamento della potenza massima di ciascun impianto da 200 kW a 1 MW (punto (ii)) e la sostituzione del riferimento alla cabina secondaria con quella primaria (punto (iii)). Su quest'ultimo aspetto: una cabina primaria contiene al suo interno più cabine secondarie; in concreto, una cabina primaria copre più quartieri o interi comuni (con un possibile “bacino” di 30-40 mila abitanti), mentre una cabina secondaria copre tendenzialmente un solo quartiere; cfr. A. BERNARDONI, C. BORZAGA, J. SFORZI, *Comunità energetiche rinnovabili. Una sfida per le imprese sociali e di comunità*, in *Impresa Sociale*, 2022, 77.

accadeva nella fase transitoria a causa dei rigidi vincoli). Come sarà illustrato più avanti, ciò potrebbe influenzare notevolmente la scelta delle CER sulla forma giuridica da adottare. In merito ai sussidi, è stata di recente emanata la normativa secondaria della fase definitiva, dissipando così finalmente la predetta incertezza¹³.

In parallelo alle norme comuni a tutte le CER, affrontate finora, esistono altresì delle norme speciali (anch'esse di fonte statale) e delle norme regionali. Le prime sono volte a regolare dei settori specifici: *e.g.* agricolo e portuale¹⁴. Con riferimento alle seconde, si tratta invece di norme comuni (non settoriali), aggiuntive a quelle statali¹⁵. Al fine di limitare il campo d'indagine, le norme speciali e regionali non sono oggetto d'indagine in questa sede.

¹³ Per il primo sussidio (nt. 10(a) *supra*): cfr. delibera n. 727/2022 di ARERA e relativo allegato, recante *Testo Integrato Autoconsumo Diffuso* (in breve, TIAD). Per il secondo sussidio (nt. 10(b) *supra*): cfr. d.m. datato 7 dicembre 2023 del Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica (MASE). La panoramica normativa sui sussidi è completata dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR): 2,2 miliardi di euro saranno destinati alle CER, tramite contributi a fondo perduto o finanziamenti agevolati; cfr. il medesimo d.m., da ultimo citato.

¹⁴ Si vedano, rispettivamente: art. 47, decimo comma, d.l. n. 13/2023, come convertito in l. n. 41/2023, disciplinante le CER in cui i poteri di controllo siano esercitati da imprese agricole; art. 9, secondo comma, d.l. n. 50/2022, come convertito in l. n. 91/2022, contenente delle norme di favore per la costituzione di CER da parte di autorità di sistema portuale (in tema, cfr. U. PATRONI GRIFFI, *Le comunità energetiche portuali*, in *Diritto Pubblico Europeo (rassegna online)*, 2023, 10 ss.). Altre norme *ad hoc* riguardano le CER costituite dal Ministero della Difesa, dal Ministero della Giustizia o dall'Agenzia del Demanio.

¹⁵ Si tratta pressoché di tutte le regioni, oltre alle province autonome di Bolzano e Trento; a mero titolo esemplificativo: Abruzzo, Basilicata, Calabria, Campania, Emilia Romagna, Lazio, Liguria, Lombardia, Marche, Piemonte, Puglia, Toscana, Sardegna; in merito, P.P. GIAMPELLEGRINI, *La dimensione regionale delle comunità energetiche rinnovabili*, in *Le comunità energetiche rinnovabili: modelli, regole, profili applicativi*, (nt. 2), 33 ss. Se da un lato tali interventi sono meritevoli, mirando ad accelerare lo sviluppo delle CER, dall'altro lato vi è il rischio, concretamente verificatosi, di complicare ulteriormente l'apparato normativo. Per questa ragione, chiamata a pronunciarsi sulla legge abruzzese (ma le stesse argomentazioni potrebbero estendersi, *mutatis mutandis*, alle leggi di altre regioni o province autonome), la Corte Cost. ne ha dichiarato l'illegittimità costituzionale. La parte censurata è quella in cui si attribuisce al legislatore regionale la facoltà di determinare, con atti delegati, «i requisiti dei soggetti che possono partecipare alle CER». Secondo la Corte Cost., «[non] vale a escludere il vizio di illegittimità costituzionale il carattere non immediatamente lesivo della norma regionale, che non stabilisce essa stessa requisiti diversi da quelli stabiliti dal [d.lgs. CER], bensì fa rinvio ad un successivo atto della Giunta regionale. La violazione si concreta infatti già nel momento in cui la Regione si appropria di una disciplina che (...) deve invece essere uniforme su tutto il territorio nazionale»; cfr. Corte cost., 23 marzo 2023, n. 48, reperibile in www.cortecostituzionale.it; per più ampi commenti alla sentenza, soffermandosi sugli impatti in tema di riparto di competenze legislative, si vedano M. GRECO, *Le comunità energetiche rinnovabili nel sistema di riparto delle competenze legislative fra Stato e Regioni: nota a Corte cost., n. 48 del 23 marzo 2023*, in *Giur. cost.*, 2023, 634 ss.; F. SANCHINI, *Le comunità energetiche rinnovabili tra fondamento costituzionale e riparto di competenze legislative Stato-Regioni. Riflessioni alla luce della sentenza n. 48 del 2023 della Corte costituzionale*, in *Federalismi.it*, 2023, 603 ss. Oltre alla sopracitata legge abruzzese, merita un cenno la l. n. 2/2022 della regione Lombardia.

Occorre un'ultima osservazione: l'accesso ai sussidi è condizionato al rispetto dei requisiti. Tra i due intercorre, dunque, uno stretto legame. In proposito, nella normativa si distingue tra: (i) CER, in generale, e (ii) "configurazioni", ossia le CER che rispettano i requisiti e hanno ottenuto i sussidi¹⁶. Data l'incidenza di quest'ultimi per la fattibilità economica dei progetti, è plausibile che ogni CER aspiri ad ottenerli. Pertanto, di fatto, la differenza tra CER e configurazioni sfuma¹⁷.

3. Profili rilevanti (e problematici) per il diritto commerciale.

Finora, si sono affrontati i requisiti afferenti alle caratteristiche fisiche degli impianti. Sempre al fine dell'ottenimento dei sussidi, la normativa impone alle CER il rispetto di ulteriori requisiti, più rilevanti (e problematici) per il diritto commerciale. Innanzitutto, come già evidenziato, le CER devono essere *ex lege* un ente collettivo, con soggettività giuridica distinta rispetto ai loro membri¹⁸.

Tuttavia, il legislatore europeo non indica quali tipi di ente collettivo siano

In un'ottica di «promozione, supporto e sostegno», all'art. 4 tra gli «indirizzi prioritari per la diffusione delle CER lombarde» si include, *inter alia*, la «costituzione di comunità energetiche in forma cooperativa». *A contrario*, nelle norme statali non si predilige espressamente alcuna forma giuridica (come si esaminerà meglio di seguito). In ragione di ciò, tale previsione della legge lombarda solleva dei dubbi di legittimità costituzionale; laddove, anziché formulata in chiave di «promozione», si fosse trattato di una norma imperativa (che avesse cioè previsto come unica forma ammissibile quella cooperativa), i dubbi sarebbe stati ancora più forti.

¹⁶ Per la ricezione dei sussidi, occorre presentare un'apposita istanza al GSE (artt. 4 e 12 del TIAD). Adesso le verifiche del GSE sono *ex ante*, mentre nella fase transitoria erano solo eventuali ed *ex post*; cfr. G. LA ROSA, (nt. 2), 1 ss., che criticava l'approccio adottato nella fase transitoria, prefigurando la riforma normativa (sebbene l'a. suggerisse verifiche a campione, per ragioni di efficienza e celerità pubblica). Per le indicazioni di dettaglio sull'accesso ai sussidi, si rimanda alle cc.dd. *Regole operative* del GSE del 23 febbraio 2024, reperibili in www.gse.it.

¹⁷ Tuttavia, servono due precisazioni. In primo luogo, il GSE può rigettare l'accreditamento perché uno o più requisiti non risultano soddisfatti: in tal caso si ha una CER che non è una configurazione. In secondo luogo, una CER può dare vita a più configurazioni, presentando istanze separate di accreditamento, ognuna relativa ad impianti diversi: si ha così un'unica CER (nel senso di un singolo ente collettivo), a cui sono collegate però plurime configurazioni. Nel prosieguo, per semplificare, si ometterà la differenza tra CER e configurazioni, salvo quando rilevante.

¹⁸ Cfr. RESCOOP.EU, CLIENT EARTH, (nt. 11), 14, secondo cui: «RECs [renewable energy communities] (...) must be a legal entity. This means that a citizen initiative that does not have a legal form would not be eligible to be recognised as a REC»; L. DE ALMEIDA, V. CAPPELLI, N. KLAUSMANN, H. VAN SOEST, *Peer-to-Peer Trading and Energy Community in the Electricity Market: Analysing the Literature on Law and Regulation and Looking Ahead to Future Challenges*, EUI, Robert Schuman Centre for Advanced Studies – working paper no. RSC 2021/35, 2021, 28 ss., https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3821689; E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 80, 84; C. FAVILLI, (nt. 2), par. 5; V. CAPPELLI, (nt. 2), 389; G. ARGIRÒ, *L'evoluzione del quadro normativo europeo e italiano sulle comunità energetiche rinnovabili*, in *Le comunità energetiche rinnovabili: modelli, regole, profili applicativi*, (nt. 2), 30-31.

ammissibili (e quali non). Anziché rincorrere un'armonizzazione massima, l'UE si limita a stabilire dei "paletti" minimi. Segue che, nel recepimento a livello nazionale, ciascuno Stato membro ha essenzialmente tre opzioni: (i) riprodurre i "paletti", letteralmente o con qualche modifica nei margini di libertà concessi; (ii) identificare, secondo il proprio ordinamento, un elenco chiuso di tipi di ente collettivo ammissibili; oppure (iii) elaborare un nuovo tipo di ente collettivo *ad hoc*¹⁹.

Il legislatore italiano, in entrambe le fasi (transitoria e definitiva), ha preferito la prima opzione. Pertanto, come anticipato, in Italia le CER sono una qualifica che si aggiunge al tipo di ente collettivo prescelto (e.g. società, associazione, fondazione). La domanda a cui rispondere è: il "ventaglio", entro cui le CER possono scegliere, include tutti i tipi di ente collettivo oppure soltanto alcuni (essendovene altri incompatibili)? La risposta è inevitabilmente legata all'esame dei "paletti" imposti alle CER dal legislatore italiano, che ha riprodotto con alcune differenze quelli fissati dall'UE.

Per facilitarne la trattazione, sebbene non siano espressamente così suddivisi nella normativa, questi "paletti" potrebbero raggrupparsi in quattro categorie, afferenti a: (i) oggetto sociale, (ii) scopo sociale, (iii) requisiti per divenire membri e per esercitare un potere di controllo, (iv) diritti dei membri. Si esamina ora nell'ordine ciascuna categoria (rispettivamente, sotto-parr. da 3.1 a 3.4 *infra*), traendo poi delle considerazioni complessive (sotto-par. 3.5 *infra*)²⁰.

¹⁹ Le tre opzioni, non esplicitamente indicate dal legislatore europeo, possono ricavarsi per via interpretativa: cfr. RESCOOP.EU, CLIENT EARTH, (nt. 11), 15; L. DE ALMEIDA, V. CAPPELLI, N. KLAUSMANN, H. VAN SOEST, (nt. 18), 28 ss. Sulla libertà degli Stati membri, seppure non assoluta, si veda il considerando 71 della direttiva RED II: «gli Stati membri dovrebbero avere la possibilità di scegliere una qualsiasi forma di entità per le [CER]». Sul punto, anche M.M. SOKOŁOWSKI, *Renewable and citizen energy communities in the European Union: how (not) to regulate community energy in national laws and policies*, in *J. of Energy and Natural Resources L.*, 2020, 1 ss., par. 5: «in this way the structure is quite flexible – and is a carrot instead of a stick (with all the carrot's flexibility). It gives Member States the possibility (the choice) to adjust their national legal environment».

²⁰ In ottica comparata, si può rilevare che, *inter alios*, pure Belgio (regione della Vallonia), Germania, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna hanno preferito la prima opzione. Invece, Grecia e Svezia hanno optato per la seconda, imponendo alle CER una sola forma giuridica adottabile: la società cooperativa in Grecia e l'*economic association* in Svezia (assimilabile ad una società cooperativa). Nessuno Stato membro sembra aver adottato la terza opzione. Infine, in alcuni Stati membri (e.g. Romania) il recepimento risulta ancora incompleto, non essendo quindi possibile ricavare dati precisi sulle forme giuridiche ammesse. In proposito, REScoop.EU ha elaborato un *transposition tracker*, costantemente aggiornato: <https://www.rescoop.eu/policy/transposition-tracker>. Per un'analisi comparatistica all'interno dell'UE, seppure in prospettiva interdisciplinare, non sempre giuridica, cfr. L. DIESTELMEIER, *The Role of Energy Communities in Facilitating Sustainable Energy Democracy*, in *Sustainable Energy Democracy and the Law*, a cura di R. FLEMING, K. HUHTA e L. REINS, Leiden, Brill Publishers (Martinus Nijhoff), 2021, 124 ss.; *Renewable Energy Communities and the Low Carbon Energy Transition in Europe*, a cura di F.H.J.M. COENEN, T. HOPPE, London, Palgrave Macmillan,

3.1. L'oggetto sociale.

Ai sensi dell'art. 22, secondo comma, direttiva RED II, gli Stati membri devono assicurare che le CER «abbiano il diritto di (...) produrre, consumare, immagazzinare e vendere l'energia rinnovabile». Può desumersi che le CER esercitino un'attività d'impresa ex art. 2082 c.c.²¹. Il loro oggetto sociale consiste nella produzione e scambio di beni (energetici), da svolgersi con organizzazione (si pensi alla costruzione e manutenzione degli impianti), economicità (tendendo quantomeno alla copertura dei costi con i ricavi) e professionalità (le CER sono del resto costituite proprio per svolgere tale oggetto sociale). Più specificamente, non esercitando attività agricola, si tratta di imprenditori commerciali ex art. 2195 c.c.²². Sono poi, ai sensi dell'art. 2083 c.c., imprenditori commerciali non piccoli poiché l'organizzazione è fondata prevalentemente sul capitale (necessario per realizzare gli impianti), piuttosto che sul lavoro.

Emergono così due questioni. Le CER dovrebbero essere soggette allo “statuto” dell'imprenditore commerciale? Le CER potrebbero svolgere attività ulteriori rispetto all'oggetto sociale sopra riportato?

Da un punto di vista formale, la risposta alla prima questione pare positiva: in quanto qualificabili come imprenditori commerciali non piccoli, le CER sono soggette alla relativa normativa²³. Di fronte a ciò, *de iure condendo*, potrebbe auspicarsi che il legislatore italiano esenti in tutto o in parte le CER dallo “statuto”

2023. Estendendo lo sguardo agli Stati Uniti: cfr. A. SAVARESI, U. OUTKA, *Energy Communities: Comparative Perspectives from the EU and the US*, in G. BELLANTUONO, L. GODDEN, H. MOSTERT, H. WISEMAN, H. ZHANG, *Handbook of Energy Law in the Low-Carbon Transition*, De Gruyter, 2023, 497 ss. Per un confronto con esperienze extra-UE e Stati Uniti, e.g. Brasile, Canada, Giappone, India e Sud Africa, cfr. M.M. SOKOŁOWSKI, *Models of energy communities in Japan (enekomi): regulatory solutions from the European union (rescoms and citencoms)*, in *European Energy and Environmental L. Rev.*, 2021, 149 ss.; *Energy Communities: Customer-Centered, Market Driven, Welfare-Enhancing?*, a cura di S. LÖBBE, F. SIOSHANSI, D. ROBINSON, Elsevier Inc., 2022; U. OUTKA, *Evolving Legal Conceptions of “Energy Communities”*, in 78 *U. of Miami L. Rev.*, 2024, 471 ss.

²¹ In senso concorde, E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 85; *contra*, V. CAPPELLI, (nt. 2), 407-408 che, aderendo alla tesi minoritaria secondo cui la “destinazione al mercato” è coesistente alla nozione di imprenditore, osserva che soltanto una comunità che «operi abitualmente sul mercato come un fornitore» possa qualificarsi come avente natura imprenditoriale.

²² Sulla dicotomia tra imprenditore commerciale ed agricolo, senza *tertium genus* come il c.d. imprenditore civile, cfr. *ex multis* G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto dell'impresa*⁶, aggiornamento a cura di M. CAMPOBASSO, Torino, Utet giuridica, 2020, 52 ss.

²³ Resterebbe inapplicabile solo il fallimento (*rectius*, liquidazione giudiziale ex c.c.i.i.), laddove – come è plausibile – non si superino le relative soglie quantitative. Tuttavia, con l'incremento dimensionale degli impianti delle CER e della loro copertura geografica (par. 2 *supra*), in futuro queste soglie potrebbero essere superate. Sui confini quantitativi dell'ambito di assoggettabilità alla liquidazione giudiziale, cfr. *ex multis* V. GIORGI, *Introduzione al diritto della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Padova, Piccin, 2020, 139 ss. e G. D'ATTORE, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2022, 198 ss.

dell'imprenditore commerciale. Si tratterebbe di una norma di favore, volta a incentivarne la diffusione²⁴.

Passando alla seconda questione, non sussistono dubbi sulla facoltà delle CER di svolgere attività ulteriori, purché connesse a quella principale (produzione, consumo e scambio di energia rinnovabile)²⁵. *Quid iuris* invece per attività non connesse? Secondo un'interpretazione rigida, in quanto nulla è previsto in merito, si potrebbe sostenere che ciò sia vietato. Pare però preferibile la tesi interpretativa opposta: le CER possono svolgere qualsiasi attività, persino quelle non connesse all'energia²⁶. La *ratio* sarebbe la medesima individuata in precedenza: *favor* legislativo. Le attività in settori diversi da quello energetico potrebbero consentire alle CER di rafforzarsi redditualmente (laddove i ricavi energetici fossero insufficienti) oppure di fornire altri beni o servizi socialmente utili (utilizzando una parte dei ricavi energetici)²⁷.

3.2. *Lo scopo sociale.*

Tirando le fila, in virtù dell'analisi al precedente sotto-par. 3.1, le forme giuridiche ammissibili per le CER sono quelle che permettono l'esercizio di un'impresa. Si potrebbe perciò ricorrere ad una vasta pletora di modelli organizzativi:

²⁴ Un argomento interpretativo potrebbe ricavarsi dall'art. 22, quarto comma, della direttiva RED II, secondo cui gli Stati membri devono fornire «un quadro di sostegno atto a promuovere e agevolare lo sviluppo delle [CER]», eliminando gli «ostacoli normativi e amministrativi ingiustificati». Nella normativa italiana, un argomento aggiuntivo potrebbe trarsi dall'art. 119, sedicesimo comma-*bis*, d.l. n. 34/2020 (come convertito in l. n. 77/2020), che esclude la natura commerciale delle CER: seppure quest'art. sia riferito ai soli profili di diritto tributario, da esso pare emergere la volontà legislativa di favorire le CER.

²⁵ Cfr. art. 31, secondo comma, lett. *f*), d.lgs. CER, secondo cui le CER possono effettuare «interventi integrati di domotica, interventi di efficienza energetica, nonché offrire servizi di ricarica dei veicoli elettrici ai propri membri e (...) [in generale] offrire servizi ancillari».

²⁶ In questo senso: E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 94; ID., *Le incentivate comunità*, (nt. 2), 20-23; D. FRIEDEN, A. TUERK, J. ROBERTS, S. D'HERBEMONT, A. GUBINA, *Collective self-consumption and energy communities: overview of emerging regulatory approaches in Europe, Compile working paper*, 2019, 8, che sottolineano come «the activities explicitly stated for (...) RECs (...) are not of an exclusive nature, i.e. other activities may be carried out as well». *Contra*, si propende per l'interpretazione rigida di senso negativo in RESCOOP.EU, CLIENT EARTH, (nt. 11), 35: «RECs can engage in a number of different activities, as long as those activities are linked with renewable energy».

²⁷ Come nota a margine, può rilevarsi che l'unica eccezione alla natura imprenditoriale delle CER, escludendo così l'applicabilità dello «statuto» dell'imprenditore *tout court*, potrebbe aversi laddove manchi l'economicità. Quest'ipotesi riguarderebbe le CER costituite e condotte grazie a contributi liberali di terzi, senza i quali esse non riuscirebbero a sorreggersi economicamente. Riservandosi maggiori approfondimenti, questo profilo è omissis nel prosieguo, in cui ci si sofferma unicamente sulle CER che soddisfano il requisito dell'economicità.

s.p.a., s.r.l., s.n.c., società cooperative, ma anche associazioni, fondazioni, *etc.*²⁸. Il “ventaglio” si restringe considerevolmente se si considera lo scopo sociale.

Una CER deve fornire «benefici ambientali, economici o sociali (...) ai suoi soci o membri o alle aree locali in cui opera la comunità», anziché realizzare «profitti finanziari»²⁹. Ne deriva che lo scopo sociale di una CER può essere mutualistico (in favore dei «suoi soci o membri») o altruistico (in favore delle «aree locali in cui opera la comunità»). Non può essere lucrativo («profitti finanziari»).

Sul punto, occorre una precisazione: l’ambigua espressione legislativa (nella parte in cui esclude la realizzazione di «profitti finanziari») dovrebbe leggersi nel senso che alle CER non è vietato conseguire profitti, ma soltanto distribuirli sotto forma di utili ai propri membri (scopo lucrativo). Gli eventuali profitti possono essere usati, invece, per far conseguire un risparmio di spesa ai propri membri (scopo mutualistico) oppure per perseguire finalità ideali (scopo altruistico)³⁰. Alla luce di ciò, devono escludersi dal “ventaglio” dei tipi ammissibili le società lucrative³¹ (salvo quanto si preciserà fra poco sulle imprese sociali). Restano i tipi aventi scopo mutualistico, come le società cooperative, e quelli con scopo altruistico, come le associazioni e le fondazioni.

Svolte queste premesse, sorgono tre questioni. Le CER possono essere imprese sociali (da ultimo, d.lgs. n. 112/2017)? *Quid iuris* con riferimento agli enti del terzo settore (*ex c.t.s.*)? E per le società benefit (l. n. 208/2015)?

Iniziando dalla prima questione: come noto, le imprese sociali godono del privilegio *ex lege* di potersi organizzare secondo qualsiasi forma giuridica. Alla stregua delle CER, l’appellativo di impresa sociale è solo una qualifica. A prescindere dalla forma prescelta, un’impresa sociale deve caratterizzarsi per l’assenza dello scopo di lucro (o, quantomeno, per un suo contenimento)³². Pertanto, non si ravvisano

²⁸ È ormai pacifico che associazioni, fondazioni e altri enti altruistici possano svolgere attività d’impresa: cfr., per tutti, A. CETRA, *L’impresa collettiva non societaria*, Torino, Giappichelli, 2003, 42 ss.; ID., *Le categorie di impresa*, in M. CIAN (a cura di), *Diritto commerciale. Diritto dell’impresa*, Torino, Giappichelli, 2019, 72-73.

²⁹ Art. 31, primo comma, lett. a), d.lgs. CER, che ricalca l’art. 2, n. 16, lett. c), della direttiva RED II.

³⁰ L’uso dell’aggettivo “finanziari” (trasposizione di “*finacial*” della versione inglese) è altrettanto impreciso: sarebbe bastato il riferimento ai “profitti”. L’aggiunta è forse volta a stigmatizzare le speculazioni della finanza, che in realtà di per sé è neutra: essa può prestarsi sia a fini viziosi che virtuosi.

³¹ Cfr. RESCOOP.EU, CLIENT EARTH, (nt. 11), 18-20; E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 111 ss.; V. CAPPELLI, (nt. 2), 390. In prospettiva comparata, relativamente alla Francia, cfr. D. HIEZ, *La communauté d’énergie: un groupement d’économie sociale et solidaire ?*, in *RTD com.*, 2022, 603 ss., in particolare par. 2, che critica l’*arrêté ministériel* del 27 aprile 2022, nella parte in cui consente alle *sociétés par actions* di beneficiare di alcuni sussidi pubblici (i medesimi ottenibili dalle comunità energetiche), senza subordinare ciò alla «mise au second plan de la profitabilité», pertanto «[l]a seule limitation sur laquelle il est possible de compter est l’absence de rentabilité de fait de l’opération».

³² Cfr. M. CIAN, *L’organizzazione produttiva: elementi costitutivi*, in ID. (a cura di), *Diritto*

criticità in CER che siano imprese sociali³³. Questo vale pure per imprese sociali in forma di società lucrativa. Segue che, in via eccezionale, una CER può essere costituita come società lucrativa, purché abbia anche la qualifica di impresa sociale. In tal caso, vi sarebbero sufficienti presidi (quelli della normativa sulle imprese sociali) per evitare che la CER sia volta al mero perseguimento di profitti³⁴.

La risposta alla seconda questione è altrettanto positiva. Come noto, pure l'acronimo ETS (o la dicitura completa ente del terzo settore) è soltanto una qualifica. Qualsiasi ETS deve perseguire *ex lege* uno scopo non lucrativo³⁵. Ne consegue la compatibilità tra CER e ETS³⁶. Se lo scopo sociale degli ETS non pone problemi, occorre un *caveat* in relazione all'attività svolta. Come noto, gli ETS devono per legge svolgere una o più delle attività di cui all'art. 5, primo comma, c.t.s. Con una recente novella legislativa (art. 3-*septies*, secondo comma, d.l. n. 57/2023, come convertito in l. n. 95/2023), nell'elenco delle attività esercitabili dagli ETS è stato aggiunto un riferimento *ad hoc* «alla produzione, all'accumulo e alla condivisione di energia da fonti rinnovabili a fini di autoconsumo, ai sensi del [d.lgs. CER]»³⁷.

commerciale. Diritto delle società, Torino, Giappichelli, 2019, 47 ss. Per un'analisi delle imprese sociali, si vedano G. MARASÀ, *Imprese sociali, altri enti del terzo settore, società benefit*, Torino, Giappichelli, 2019, *passim*; M.L. VITALI, *Riforma del terzo settore, nuova disciplina dell'impresa sociale e regole societarie*, in *ODCC*, 2020, 79 ss.

³³ In senso favorevole, anche E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 113-114; C. FAVILLI, (nt. 2), par. 9. Il punto trova conferma nella novella – apportata dal d.l. n. 57/2023, come convertito in l. n. 95/2023 – all'art. 2, primo comma, lett. e), d.lgs. n. 112/2017: tra le attività esercitabili dalle imprese sociali sono state espressamente aggiunte «[la] produzione, [l']accumulo e [la] condivisione di energia da fonti rinnovabili a fini di autoconsumo, ai sensi del [d.lgs. CER]».

³⁴ Lo stesso varrebbe per le cc.dd. *start-ups innovative a vocazione sociale*, previste dall'art. 25, quarto comma, d.l. n. 179/2012. Infatti, tali società – a cui si applica, in forza di rinvio, la normativa sulle imprese sociali – devono ritenersi «istituzionalmente priv[e] dello scopo di lucro» (cfr. A.F. NICOTRA, *L'oggetto sociale nelle start-up innovative*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2020, I, 248 ss.).

³⁵ In generale, sulla disciplina applicabile agli ETS, si rinvia a G. MARASÀ, (nt. 32), 27 ss., M.L. VITALI, (nt. 32), 79 ss.; A. CETRA, *Enti del terzo settore e attività d'impresa*, in *RDS*, 2019, 671 ss.; M. BIANCA, *Trasformazione, fusione e scissione degli enti del terzo settore*, *Il Codice del Terzo Settore*, a cura di M. GORGONI, Pisa, Pacini giuridica, 2021, 151 ss., G.B. BARILLÀ, *Enti del terzo settore e diritto societario: una riflessione su principi generali e caratteristiche tipologiche*, Torino, Giappichelli, 2022, *passim*.

³⁶ Cfr. E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 112; C. FAVILLI, (nt. 2), par. 7; V. CAPPELLI, (nt. 2), 390. Sul rapporto tra CER ed ETS è utile un'ulteriore riflessione. Per le CER che svolgano attività d'impresa (cfr. sotto-par. 3.1 *supra*), non sembra ammissibile il ricorso ad ETS tipici, ossia quelli aventi uno statuto normativo specifico, come le organizzazioni di volontariato (ODV), le associazioni di promozione sociale (APS) e gli enti filantropici; essi si fondano, infatti, sul metodo erogativo (cfr. A. CETRA, (nt. 35), 674-675) e sono, di conseguenza, incompatibili con la natura imprenditoriale.

³⁷ Prima della novella legislativa, che ha risolto ogni eventuale dubbio, l'attività delle CER poteva farsi rientrare – con un'interpretazione estensiva – nella lett. e) del predetto art. 5, primo comma, c.t.s.: «interventi e servizi finalizzati alla salvaguardia e al miglioramento delle condizioni dell'ambiente».

Infine, in relazione alla terza questione, la risposta è meno netta. Come CER, impresa sociale ed ETS, pure la società benefit è solamente una qualifica, aggiuntiva al tipo scelto: società lucrative oppure cooperative³⁸. Le società benefit, oltre alle finalità di beneficio comune (da qui, l'appellativo "benefit"), perseguono uno scopo lucrativo o mutualistico (a seconda della forma giuridica sottostante). Si può effettuare un distinguo: è sicuramente ammissibile una CER che operi come società cooperativa benefit, posto che lo scopo perseguito (mutualistico) è perfettamente compatibile con la normativa sulle CER. Più delicata appare l'ipotesi di CER in forma di società lucrativa benefit.

Si tratta di un "terreno" scivoloso, su cui non vi è piena uniformità di vedute in dottrina. Come contemperare due scopi potenzialmente confliggenti (lucro e beneficio comune)? Dalla normativa sulle società benefit, non si evincono criteri risolutivi. Il contemperamento è così rimesso alla discrezionalità degli amministratori, che gestiscono la società (o dei soci, per le materie di loro competenza). A seconda delle decisioni volta per volta assunte, il beneficio comune potrebbe (i) prevalere, (ii) equipararsi o (iii) soccombere rispetto al lucro. In considerazione di questa variabilità, sembra ragionevole affermare che le CER non possano essere società lucrative benefit³⁹. Altrimenti, si rischierebbe di ricadere nel (iii), vedendo i «benefici ambientali, economici o sociali» prevaricati dai «profitti finanziari»⁴⁰.

³⁸ Cfr. art. 1, trecentosettantasettesimo comma, l. n. 208/2015, che rinvia alle società di cui al libro V, titoli V e VI, c.c. Sulle società benefit, in dottrina: C. ANGELICI, *Società benefit*, in questa *Rivista*, 2017, 1 ss.; M. STELLA RICHTER jr., *Società benefit e società non benefit*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, II, 271 ss.; F. DENOZZA, A. STABILINI, *La società benefit nell'era dell'investor capitalism*, in questa *Rivista*, 2017, 1 ss.; A. ZOPPINI, *Un raffronto tra società "benefit" ed enti "non profit": implicazioni sistematiche e profili critici*, in questa *Rivista*, 2017, 1 ss.; M. CIAN, *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Riv. soc.*, 2021, 475 ss.; M. SPERANZIN, *Benefit legal entities in Italy: an overview*, in *ECL* 19(5), 2022, 142 ss.

³⁹ Cfr. E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 113-114; C. FAVILLI, (nt. 2), par. 7. *Contra*, si vedano: G. PASSARELLI, G. PROIETTO, (nt. 2), 162 ss.; L. CUOCOLO, *Il ruolo degli enti locali nella promozione e nella costituzione delle comunità energetiche rinnovabili*, in *Le comunità energetiche rinnovabili: modelli, regole, profili applicativi*, (nt. 2), 58. Un riscontro, in favore dell'interpretazione suggerita nel testo, potrebbe trarsi dalle cc.dd. *Regole tecniche* del GSE del 4 aprile 2022, 26 ss. In quest'ultime, sebbene non abbiano valore vincolante ma al più solo interpretativo, si elencano una serie di forme giuridiche ritenute compatibili con le CER: si menzionano, *inter alia*, le associazioni, le società cooperative (incluse quelle benefit), ma non le società lucrative (neanche se benefit).

⁴⁰ Potrebbe emergere una visione negativa delle società lucrative benefit, dato il loro carattere "bicefalo", una sorta di Giano Bifronte. In realtà, come qualsiasi novità (giuridica, economica, scientifica, etc.), si tratta forse di un istituto ancora in fase di sperimentazione, che una volta ben calibrato potrebbe liberare tutte le sue potenzialità. Ad esempio, la predetta variabilità si potrebbe superare con una clausola statutaria che predetermini la priorità tra i due scopi. Se in statuto si prevedesse espressamente che il beneficio comune deve sempre prevalere sul lucro – nel presupposto, non pacifico, che una siffatta clausola sia ammissibile (cfr., sul punto, M. SPERANZIN, (nt. 38), 142 ss.) – allora potrebbe ammettersi una CER società lucrativa benefit.

3.3. I requisiti per partecipazione e controllo.

Tutti i consumatori di energia possono divenire membri di CER⁴¹. Con un limite: la partecipazione in CER non deve rientrare nella propria «attività commerciale e industriale principale»⁴². Ne deriva una preclusione per le imprese energetiche e per le cc.dd. ESCo (*Energy Service Company*, di cui al d.lgs. n. 115/2008), posto che per loro si tratterebbe di attività principale (energetica)⁴³. La *ratio* di questo limite può rinvenirsi nell'esigenza di assicurare che le CER operino nel mercato energetico in maniera indipendente, libere dalle influenze di «attori» esistenti (come, appunto, imprese energetiche e ESCo)⁴⁴.

Passando dalla partecipazione al controllo sulle CER, esso può spettare esclusivamente a «persone fisiche, PMI, enti territoriali e (...) del terzo settore»⁴⁵. Si tratta di un elenco piuttosto esaustivo, che non aggiunge ulteriori restrizioni rispetto alla partecipazione, tranne una: le grandi imprese. Menzionandosi solo le PMI⁴⁶, può inferirsi indirettamente (non emergendo in maniera chiara dal dettato normativo) che alle grandi imprese sia precluso esercitare il controllo sulle CER. L'idea è presumibilmente preservare l'autonomia delle CER, evitandone l'assoggettamento incondizionato alla volontà di altre imprese: ciò potrebbe più facilmente accadere al cospetto di grandi imprese, rispetto che a PMI.

Riassumendo, chiunque può divenire membro di CER, salvo le imprese energetiche e ESCo, escluse *tout court* dalla partecipazione. Invece, le grandi imprese possono partecipare in CER, ma non possono controllarle⁴⁷. Ciò premesso, si af-

⁴¹ Cfr. art. 31, primo comma, lett. *d*), d.lgs. CER.

⁴² Cfr. art. 31, primo comma, lett. *c*), d.lgs. CER.

⁴³ Si vedano le già citate *Regole tecniche* del GSE, 27: un'impresa che intenda partecipare in CER deve avere un codice ATECO diverso da 35.11.00 (produzione di energia elettrica) e 35.14.00 (commercio di energia elettrica).

⁴⁴ Ciò non toglie che le imprese energetiche e le ESCO, senza divenirne membri, possano concludere affari con le CER e prestare servizi in loro favore. Anzi, tali accordi sono persino desiderabili, in quanto funzionali (e probabilmente necessari) per far sì che pure le CER diventino «attori» effettivi del mercato energetico; cfr. *Regole tecniche* del GSE, 28.

⁴⁵ Cfr. art. 31, primo comma, lett. *b*), d.lgs. CER. Si noti che qui ci si riferisce ai soggetti che controllano le CER; un tema distinto da quello della forma giuridica delle CER. Ad esempio, una CER può avere forma giuridica di ETS (sotto-par. 3.2 *supra*) e avere come membri che la controllano altri ETS.

⁴⁶ Ai sensi dell'art. 2, primo comma, lett. *g*), d.lgs. CER, per PMI si intendono le «microimprese, piccole imprese o medie imprese quali definite all'articolo 2 dell'allegato della raccomandazione 2003/361/CE della Commissione Europea».

⁴⁷ La normativa dell'UE esclude *tout court* le grandi imprese dalla partecipazione in CER e non solo dal controllo (cfr. art. 2, n. 16, lett. *b*), della direttiva RED II); nella fase transitoria, la normativa italiana riproduceva esattamente il contenuto della direttiva RED II (cfr. art. 42-*bis*, terzo comma, lett. *b*), d.l. n. 162/2019). Viceversa, con il recepimento definitivo, il requisito dell'essere PMI è stato le-

frontano ora brevemente quattro questioni, offrendone delle possibili soluzioni.

In primo luogo: qual è il numero minimo di membri per una CER? Nel silenzio normativo⁴⁸, può ritenersi applicabile il minimo legale della forma giuridica adottata. Una CER che andasse sotto tale minimo, evidentemente, dovrà sciogliersi o trasformarsi.

In secondo luogo: qual è la nozione di controllo applicabile? In assenza di indicazioni nella direttiva RED II, ciascuno Stato membro può ricorrere al proprio diritto interno⁴⁹. Tuttavia, in sede di recepimento, il legislatore italiano è stato altrettanto silente. Si pone perciò un'alternativa: il controllo va inteso come attribuzione (i) di diritti di voto maggioritari (in linea con l'art. 2359, primo comma, n. 1, c.c.⁵⁰) oppure (ii) di diritti di voto *tout court*, anche minoritari (in senso atecnico, cioè svincolato dal predetto art. 2359 c.c.)? Un dubbio non solo ermeneutico, bensì con riflessi pratici. Si pensi alle grandi imprese (laddove si ritenga che possano partecipare in CER; punto non pacifico, cfr. nt. 47 *supra*): sulla base dell'interpretazione (i), potrebbero disporre di diritti di voto, purché minoritari; in (ii), potrebbero solo partecipare in CER, senza alcun diritto di voto. Nonostante la seconda opzione sia più semplice da mettere in pratica, la prima opzione pare preferibile in quanto più aderente al dettato normativo (che si riferisce espressamente al "controllo").

In terzo luogo: le CER possono essere soggette a direzione e coordinamento, *ex artt.* 2497 ss. c.c., rientrando così nel perimetro di gruppi verticali? Sembra ragionevole rispondere negativamente: si comprometterebbe altrimenti l'indipendenza delle CER (ossia una delle *ratio* sottese all'intera normativa). *A contrario*, pare legittima l'appartenenza a un gruppo orizzontale, *ex art.* 2497-*septies* c.c., preservandosi lì la parità reciproca⁵¹.

In quarto luogo: è possibile per le CER ricorrere alla peculiare forma giuridica di società consortili, *ex art.* 2615-*ter* c.c.? La risposta è negativa⁵²: considerando

gato al controllo e non alla partecipazione. L'intenzione del legislatore non pare evincibile neppure dalla *Relazione illustrativa* al d.lgs. CER, 15-16. Si vedano, però, le *Regole operative* del GSE, 18, che escludono *tout court* le grandi imprese dalla partecipazione; *idem*, la FAQ del 19 marzo 2024, https://supportogse.service-now.com/csm?id=faq&sys_id=9b8540edc30d0e103fd7bffb05013154. Ciononostante, come su esposto, deve notarsi che la lettera della legge non è chiara e, anzi, farebbe propendere per una tesi diversa (*i.e.* partecipazione, purché senza controllo).

⁴⁸ Solo nelle *Regole tecniche* del GSE, 26 ss., ma non nella normativa, possono rinvenirsi delle indicazioni: un minimo di due membri.

⁴⁹ Cfr. RESCOOP.EU, CLIENT EARTH, (nt. 11), 26-27; L. DE ALMEIDA, V. CAPPELLI, N. KLAUSMANN, H. VAN SOEST, (nt. 18), 30.

⁵⁰ In argomento: *ex multis*, M. NOTARI, J. BERTONE, *sub art.* 2359 c.c. – *società controllate e società collegate*, in *Azioni*, a cura di M. NOTARI, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Milano, Egea, 2008, 665 ss.

⁵¹ In questo senso, condivisibilmente, E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 96.

⁵² Sull'incompatibilità tra CER e società consortili, cfr. L. CUOCOLO, (nt. 39), 58-59.

che i membri di una società consortile possono essere solo imprenditori (o professionisti), ciò confligge con l'apertura *ex lege* delle CER a tutti i consumatori⁵³.

3.4. Diritti dei membri.

La normativa sulle CER non si limita a disciplinare i soggetti ammessi a farne parte ed esercitarne il controllo. Si richiede altresì alle CER di avere una natura «aperta» e «volontaria»⁵⁴. Nei primi studi, con cui si concorda⁵⁵, i predetti aggettivi sono stati interpretati nel senso che le CER devono consentire: (i) l'ingresso come membro a chiunque sia interessato (carattere aperto) e (ii) l'uscita *ad nutum* dei membri esistenti (carattere volontario). Di conseguenza, chiunque, a patto che

⁵³ Finora si sono omesse le limitazioni geografiche, in quanto non strettamente rilevanti in questa sede. In breve, sulla partecipazione: un consumatore può divenire membro di una CER, se il suo punto di connessione alla rete elettrica si trova nella stessa zona di mercato degli impianti della CER (art. 2, primo comma, lett. *g*), d.lgs. CER, definizione di “energia condivisa”; nella normativa secondaria, si veda l'art. 3.4 del TIAD); si tratta di un'area molto estesa (dal 2021, le zone di mercato elettrico sono: Nord, Centro-Nord, Centro-Sud, Sud, Calabria, Sicilia e Sardegna), che consente l'aggregazione di consumatori anche lontani tra loro. Sul controllo: si richiede che i soggetti che controllano una CER siano situati «nel territorio degli stessi comuni» (art. 31, primo comma, lett. *b*), d.lgs. CER) in cui sono ubicati gli impianti della CER. Perciò, in confronto all'ampio confine applicabile ai semplici membri di CER (zona di mercato elettrico), per il controllo serve un legame più stretto: trovarsi nel medesimo comune. Si mira così a rendere i progetti di CER (soprattutto, la costruzione degli impianti) più accettabili per i consumatori locali, chiamati in via esclusiva ad esercitarne il controllo (sul punto, cfr. il considerando 70 della direttiva RED II). Sui rischi di avversità e ostruzionismi da parte della popolazione locale (c.d. *Not In My Back Yard* o NIMBY), si veda A. SAVARESI, *The rise of community energy from grassroots to mainstream: the role of law and policy*, in *J. of Environmental L.*, 2019, 487 ss., par. 3.4, incluse nt. 133-134, che illustra il famoso progetto *Viking Energy* delle isole Shetland in Scozia. La medesima Autrice sottolinea che «social scientists often distinguish between communities 'of place' – indicating those who happen to live in the area where a project is developed – and communities 'of interest' – indicating those who choose to actively engage with a project, regardless of where they live» (par. 3.1). La normativa italiana sembra coniugare le due nozioni di comunità *of interest* (in relazione alla partecipazione, posto il confine territoriale molto esteso) e *of place* (con riferimento al controllo, ancorato ad una più ristretta prossimità territoriale). Come ultima nota a margine, la previsione su citata (art. 31, primo comma, lett. *b*), d.lgs. CER) utilizza il termine “situate” al femminile, facendo pensare che il legame col territorio sia richiesto solo all'ultima tipologia di ente elencato: le amministrazioni locali. Può però ritenersi che si tratti di un refuso e che il legislatore italiano intendesse riferirsi a tutti i soggetti elencati: sarebbe stato perciò corretto l'uso di “situati” al maschile. A riprova di ciò, nella *Relazione illustrativa* al d.lgs. CER, 15, si usa il maschile, anziché il femminile; *idem* nelle *Regole tecniche* del GSE, 9-10. *Contra*, nel senso che il requisito aggiuntivo dell'essere ubicati nel medesimo territorio si applichi solo alle amministrazioni locali, E. CUSA, *Le incentivate comunità*, (nt. 2), 12.

⁵⁴ Sul primo aggettivo: cfr. art. 31, primo comma, lett. *d*), d.lgs. CER. Il secondo aggettivo, presente nella direttiva RED II (cfr. art. 2, n. 16, lett. *a*)), non è stato riprodotto dal legislatore italiano, però può ritenersi implicito in quanto sotteso all'intero d.lgs. CER.

⁵⁵ Sulla normativa italiana: E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 114 ss.; C. FAVILLI, (nt. 2), par. 6. Su quella dell'UE: L. DE ALMEIDA, V. CAPPELLI, N. KLAUSMANN, H. VAN SOEST, (nt. 18), 31.

soddisfi i requisiti sulla partecipazione e sul controllo (cfr. sotto-par. 3.3 *supra*), può entrare in una CER (apertura) e successivamente decidere di uscirne (volontarietà).

A questo punto, si pone una questione: lo statuto di una CER può prevedere dei limiti a ingresso e uscita di membri, oltre quelli *ex lege*? In altri termini, occorre chiedersi se apertura e volontarietà siano (o meno) derogabili. In proposito, può essere utile esemplificare. Si immagini una CER, i cui membri esistenti consumino già tutta l'energia prodotta; si aggiunga che tale CER si trovi nell'impossibilità, tecnica o economica, di incrementare la produzione. In una siffatta ipotesi, sembra ragionevole negare per statuto l'ingresso di nuovi membri (se non in sostituzione di membri esistenti, che intendano uscire). Può immaginarsi un altro esempio, stavolta riferito all'uscita: lo statuto di una CER, pur permettendo l'*exit*, rinvia al futuro la restituzione ai membri recedenti dei contributi versati; ciò al fine di non compromettere l'operatività degli impianti. Anche questa clausola statutaria pare ragionevole⁵⁶. Astraendo, si può sostenere che le eventuali deroghe statutarie ad apertura e volontarietà siano ammissibili se ragionevoli, come quando necessarie per la sopravvivenza della CER.

Inoltre, la normativa sulle CER si fonda su un terzo principio: la democraticità. Questo principio è ricavabile dall'aggettivo «autonomo»: ciascuna CER deve essere libera («autonoma») da eventuali condizionamenti provenienti dai suoi membri⁵⁷. Occorre dunque una democraticità dei processi decisionali, così da evitare lo strapotere di uno o pochi membri⁵⁸. A titolo esemplificativo, la democraticità potrebbe esplicarsi nel voto capitario⁵⁹ o in assemblee separate (e.g. una per ogni quartiere in cui sono ubicati gli impianti della CER)⁶⁰.

⁵⁶ Sul punto, si veda l'art. 32, primo comma, lett. b), d.lgs. CER: i membri di una CER «possono recedere in ogni momento (...), fermi restando eventuali corrispettivi concordati in caso di recesso anticipato per la compartecipazione agli investimenti sostenuti, che devono comunque risultare equi e proporzionati». In dottrina, cfr. E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 116, inclusa nt. 148; L. DE ALMEIDA, V. CAPPELLI, N. KLAUSMANN, H. VAN SOEST, (nt. 18), 31.

⁵⁷ Cfr. considerando 71 della direttiva RED II. In letteratura: RESCOOP.EU, CLIENT EARTH, (nt. 11), 32-39.

⁵⁸ Sulle varie (e inevitabilmente sfuggenti) nozioni di democrazia nel diritto privato, si veda di recente E. TUCCARI, *La disciplina «democratica» delle associazioni non riconosciute fra codice del terzo settore e codice civile*, in *Resp. civ. prev.*, 2019, 438 ss., incluse nt. 4-9. Del resto, non vi è una nozione univoca di democrazia neanche nell'ambito del diritto pubblico o delle scienze politiche: su tutti, N. BOBBIO, *Il futuro della democrazia*, Torino, Einaudi, 2014, *passim*.

⁵⁹ In Grecia, dove le CER possono rivestire solo la forma cooperativa (nt. 20 *supra*), è obbligatorio il voto capitario; cfr. RESCOOP.EU, CLIENT EARTH, (nt. 11), 34.

⁶⁰ Infatti, sebbene non siano uno strumento democratico in senso stretto (come il voto capitario), poiché non alterano i rapporti di forza sussistenti tra i membri, le assemblee separate possono comunque incentivare il coinvolgimento nella vita associativa; cfr. E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 96.

In definitiva, si può affermare quanto segue: a ciascuna CER si applicano le norme di legge che disciplinano il tipo di ente collettivo scelto, tenendo però in considerazione i tre principi di apertura, volontarietà e democraticità. Laddove le norme di legge del tipo adottato non fossero sufficienti a garantire i predetti principi, esse dovranno essere integrate con clausole statutarie *ad hoc*.

Nell'ordinamento italiano, tra le forme giuridiche che paiono idonee (senza escludere l'opportunità o necessità di "rinforzi" statutarî), vi sono le società cooperative⁶¹ e le associazioni. In relazione a quest'ultime, i suddetti principi sembrano maggiormente tutelati in associazioni con la qualifica di ETS o in associazioni riconosciute⁶². Viceversa, nelle associazioni non riconosciute (se "semplici", ossia sprovviste della qualifica di ETS) la disciplina legale è notoriamente meno rigida, rimettendosi *ex art.* 36 ss. c.c. all'autonomia privata; dunque, in tali associazioni, apertura, volontarietà e democraticità dovranno essere assicurate con clausole statutarie *ad hoc*.

Infine, con riferimento agli altri modelli compatibili per scopo sociale con le CER, può rilevarsi che: pure le imprese sociali paiono adeguate⁶³; sembrano invece inadatte le fondazioni, con l'unica eccezione di quelle "di partecipazione", dato il loro carattere ibrido (tra associazione e fondazione) che potrebbe renderle sufficientemente aperte, volontarie e democratiche⁶⁴.

⁶¹ Sull'apertura delle società cooperative: A. MAZZONI, *La porta aperta delle cooperative tra premesse ideologiche e nuovo diritto positivo*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, 4, Torino, Utet giuridica, 2007, 765 ss., secondo cui ciò qualifica tale forma giuridica non meno del perseguimento di uno scopo mutualistico. Sulla volontarietà: V. ANTONINI, *Diritto di recesso e tutela del socio nelle società cooperative*, Milano, Giuffrè, 2021, 53 ss., che affronta il tema dell'inderogabilità del diritto di *exit*. Sulla democraticità: E. CUSA, *Il procedimento assembleare nella società cooperativa e il principio democratico*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 848.

⁶² Sull'apertura e volontarietà delle associazioni con qualifica di ETS, cfr. E. TUCCARI, (nt. 58), par. 2.1. Sulla loro democraticità, si rinvia alle note previsioni del c.t.s. su voto capitario (art. 24), voto per delega (in virtù del richiamo all'art. 2372, quarto-quinto comma, c.c.) e assemblee separate (richiamando l'art. 2540, terzo-sesto comma, c.c.); per delle osservazioni critiche sulla "societarizzazione" degli ETS, a causa del frequente e non sempre calibrato rimando alla disciplina societaria, cfr. M. TOLA, *La governance degli enti del terzo settore e i sistemi multistakeholders*, in *Riv. soc.*, 2019, 393 ss. Similmente, i principi di apertura, volontarietà e democraticità ispirano le norme codicistiche sulle associazioni riconosciute (artt. 14 ss. c.c.).

⁶³ Sulla loro apertura, volontarietà e democraticità: G. MARASÀ, (nt. 32), *passim*.

⁶⁴ Cfr. art. 23, ult. comma, c.t.s.; in dottrina: N. RICCARDELLI, *L'adesione agli enti del terzo settore e il c.d. "principio della porta aperta"*, in *Riv. not.*, 2022, 893 ss., in particolare par. 7. In senso concorde, sull'ammissibilità di CER in forma di fondazione "di partecipazione": C. FAVILLI, (nt. 2), par. 7; L. CUOCOLO, (nt. 39), 57 ss. Il punto merita una precisazione: il ricorso ad una fondazione "di partecipazione" non rende di *default* la CER aperta, volontaria e democratica; devono essere previste regole statutarie *ad hoc*, idonee a garantire il rispetto di tali principi; così, anche E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 113, che rileva come occorran «più significativi adattamenti rispetto a quelli che sarebbero necessari per costituire una comunità energetica in forma associativa»; cfr. al-

3.5. Considerazioni complessive.

Al termine dell'analisi *de iure condito* condotta finora, si può argomentare che – per via del loro oggetto e scopo sociale, così come per la loro tendenziale apertura, volontarietà e democraticità – le forme giuridiche ammissibili per le CER siano: (i) le società cooperative, (ii) le associazioni e (iii) le fondazioni, nella modalità ibrida “di partecipazione”; inoltre, (iv) è utilizzabile qualsiasi forma giuridica, a patto che sia accompagnata dalla qualifica di impresa sociale. *A contrario*, non sono ammissibili le società lucrative (ad eccezione delle predette imprese sociali e forse di quelle benefit, alla condizione di cui alla nt. 40 *supra*), né le società consortili.

Tra quelli ammissibili, le società cooperative sembrano costituire il tipo ideale⁶⁵. La motivazione principale è la seguente: le CER offrono beni e servizi ai propri membri (e ad eventuali utenti non membri), mirando idealmente (seppure poi nel concreto ciò possa non verificarsi) a far conseguire loro un risparmio sulle bollette energetiche (par. 2 *supra*). Questo è perfettamente coerente con lo scopo mutualistico delle società cooperative (nella specie, di quelle di consumo a mutualità prevalente, *ex art.* 2512, primo comma, n. 1, c.c.)⁶⁶.

4. Indagine empirica: gli statuti delle prime CER.

Non vi sono numeri ufficiali sul numero di CER ad oggi presenti in Italia. Secondo alcune stime, al 2022 le CER erano circa una ventina⁶⁷ o trentina⁶⁸. Vi so-

tresi ID., *Le incentivate comunità*, (nt. 2), 26.

⁶⁵ In senso concorde, *inter alios*: L. DE ALMEIDA, V. CAPPELLI, N. KLAUSMANN, H. VAN SOEST, (nt. 18), 29, secondo cui «among the varieties of legal forms, scholars tend to agree that cooperatives provide the best model to frame [energy communities]»; RESCOOP.EU, CLIENT EARTH, (nt. 11), *passim*; E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 119; ID., *Le incentivate comunità*, (nt. 2), 27-29; C. FAVILLI, (nt. 2), par. 9; M. GIOBBI, *Energy communities as a new tool of energy self-production and sustainable development*, in L. RUGGERI, F. PASCUSI, *Prosumerism and energy communities: expanding concepts in a global prospective*, ECPE Unicam, 2022, 117, https://sgemworld.at/ebooks/prosumerism_and_energy_communities/mobile/index.html.

⁶⁶ Per una disamina più approfondita sul punto, cfr. E. CUSA, *Sviluppo sostenibile*, (nt. 2), 117 ss.

⁶⁷ Cfr. lo studio di UTILITATIS, RICERCA SISTEMA ENERGETICO (RSE), *Orange book: le comunità energetiche in Italia*, 2022, 10 ss., <https://www.utilitatis.org/orange-book-2022-le-comunita-energetiche-in-italia/>; più di recente, si veda lo studio condotto da RSE insieme ad Assolombarda, *Comunità Energetiche Rinnovabili. Quali opportunità per le imprese*, dispensa n. 20, 2023.

⁶⁸ Cfr. il report di LEGAMBIENTE, *Comunità rinnovabili*, 2022, 9; da ultimo, si veda ID., *Comunità energetiche rinnovabili. Il punto della situazione in Italia*, 2024. È meritevole di nota l'iniziativa di Legambiente, che ha sviluppato una mappatura delle CER in Italia: <https://www.comunirinnovabili.it/mappa/>. Un'operazione simile è stata intrapresa, a livello europeo, dalla Commissione Europea. In letteratura, si veda lo studio di M. KOLTUNOV, S. PEZZUTTO, A. BI-

no però dei dati precisi sulle CER (o configurazioni) accreditate al GSE per la ricezione dei sussidi pubblici (cfr. testo e nt. 16-17 *supra*). Secondo l'ultimo report del GSE, riportato nel grafico sotto, al giugno 2023 vi erano 35 CER accreditate. A fronte di questo numero ridotto, ora che è stata finalmente dissipata l'incertezza normativa (par. 2 *supra*), le CER in corso di progettazione e d'avvio sono invece centinaia.

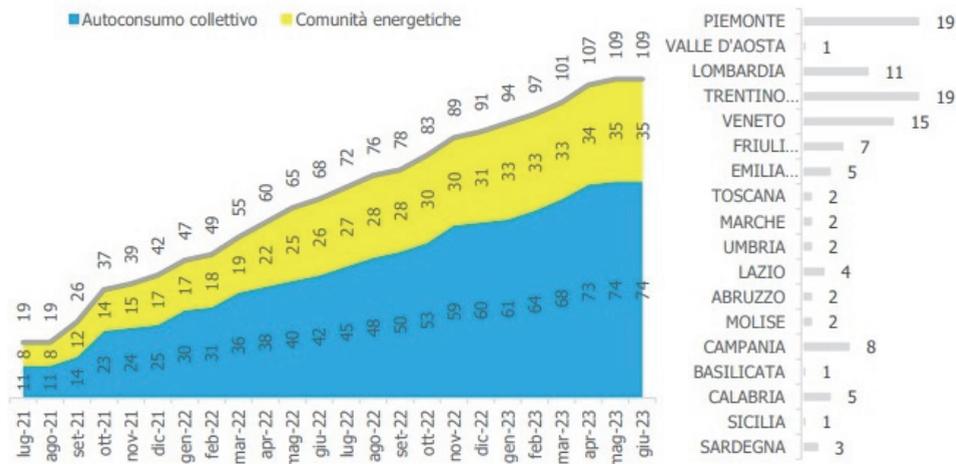


Grafico. – Fonte: GSE, *Energia e clima in Italia: rapporto periodico (SI/2023)*, 60, reperibile in www.gse.it. L'andamento nel tempo delle CER accreditate è raffigurato in giallo. In blu, sono invece riportati i dati dei GAC accreditati (nt. 6 *supra*). Il numero maggiore di GAC rispetto alle CER potrebbe spiegarsi così: laddove tutti i consumatori si trovino nel medesimo edificio o condominio (condizione necessaria per un GAC), è più conveniente dare vita ad un GAC che ad una CER. Infatti, i sussidi pubblici per le due forme sono sostanzialmente equivalenti, mentre creare un GAC (in forza di un semplice contratto, non associativo) è ben più agevole di costituire una CER (come ente collettivo distinto); cfr. E. GIARMANÀ, (nt. 2), par. 4.

Seguendo la ricostruzione della normativa, di cui al paragrafo precedente, le CER:

SELLO, G. LETTNER, *Mapping of Energy Communities in Europe: Status Quo and Review of Existing Classifications*, in 15(10) *Sustainability*, 2023, 13 ss.; come osservato dagli aa., i dati sulle CER vanno letti con cautela, a causa della complessità di effettuare mappature su larga scala e della non piena univocità di definizioni all'interno dell'UE (e quindi dei criteri in presenza dei quali si ha o meno una CER; del resto, la normativa europea promana da una direttiva, la RED II, in quanto tale recepitabile in maniera flessibile dagli Stati membri). Cfr. inoltre A. CARAMIZARU, A. UIHLEIN, *Energy communities: an overview of energy and social innovation*, Publications Office of the European Union, 2020, 5 ss., <https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/handle/JRC119433>.

(i) essendo imprenditori commerciali non piccoli, devono essere iscritte al registro delle imprese; possono svolgere anche attività non connesse all'energia (sotto-par. 3.1 *supra*);

(ii) devono perseguire uno scopo mutualistico o altruistico, ma non lucrativo (sotto-par. 3.2 *supra*);

(iii) possono essere partecipate da chiunque, ad eccezione di imprese energetiche e ESCo; non è certo se sia ammissibile la partecipazione, senza controllo, di grandi imprese (sotto-par. 3.3 *supra*);

(iv) devono avere natura aperta, volontaria e democratica (nei sensi indicati al sotto-par. 3.4 *supra*);

(v) sulla base di tali caratteristiche, il tipo ideale è la società cooperativa, secondariamente l'associazione, la fondazione "di partecipazione" o l'impresa sociale (sotto-par. 3.5 *supra*).

Al fine di verificare quanto ipotizzato, si è effettuata un'indagine empirica, analizzando gli statuti di 15 CER (la ragione del ridotto campione è spiegata *infra*). L'elenco completo ed i relativi dati sono disponibili nell'allegato in fondo al presente lavoro. Dall'indagine empirica, procedendo specularmente all'elenco di punti (i)-(v) sopra, è emerso quanto segue.

Punto (i). – La maggior parte delle CER analizzate (12 su 15) sono associazioni: nella specie, non riconosciute, salvo una riconosciuta. Fanno eccezione soltanto tre CER, di cui una fondazione "di partecipazione" e due cooperative. Le CER, aventi forma di associazione non riconosciuta, non risultano iscritte al registro delle imprese. Tale iscrizione sarebbe invece dovuta, esercitando le CER attività d'impresa⁶⁹. Si ripropone così la riflessione sull'opportunità, come *favor* legislativo, di esentare in tutto o in parte le CER dallo "statuto" dell'imprenditore commerciale.

In merito alle attività da svolgere, tutte le CER analizzate sono state costituite *ex novo*, proprio per la realizzazione di comunità energetiche. Fin qui, *nulla que-*

⁶⁹ Come noto, l'iscrizione al registro delle imprese è obbligatoria anche per le associazioni non riconosciute, se svolgono attività d'impresa in via esclusiva-principale; se invece tale attività è solo secondaria-accessoria, occorre l'iscrizione nel repertorio delle notizie economiche e amministrative (REA); cfr. circolare del Ministero dell'Industria, Commercio e Artigianato (MICA) n. 3407/C del 9 gennaio 1997, interpretativa del d.p.r. n. 581/1995 che ha istituito il registro delle imprese. Tale mancata iscrizione al registro delle imprese (o al REA) ha reso difficile reperirne gli statuti. Questa è la ragione per cui si è qui limitata l'indagine empirica a 15 CER. Gli statuti esaminati, tranne quelli delle due cooperative estratti per via camerale, erano accessibili pubblicamente (ad esempio, sulla pagina *web* della relativa CER) oppure sono stati ricevuti in via confidenziale contattando direttamente la rispettiva CER. Non è stato possibile esaminarne altri perché non si sono reperiti contatti utili o perché alcune CER, una volta contattate, hanno preferito non divulgare i loro dati. Ciononostante, desidero ringraziare tutte le CER con cui sono entrato in contatto, sia quelle che hanno poi trasmesso i loro statuti, sia quelle che hanno preferito non farlo; pure il dialogo con quest'ultime è stato infatti prezioso. L'elenco delle persone a cui sono grato è riportato in fondo al presente lavoro, alla nt. 95 *infra*.

stio. Tuttavia, a fianco dell'attività principale, alcuni statuti menzionano altresì delle attività ulteriori non connesse all'energia (e.g. iniziative volte a sostenere lo sviluppo sociale e ambientale del territorio); come si è argomentato in precedenza, ciò pare ammissibile. Inoltre, da interlocuzioni con altre CER, diverse da quelle analizzate, è emerso che alcune di esse sono intenzionate a ricorrere a enti già esistenti (anziché costituirne di nuovi), affiancando all'attività non energetica già svolta quella di produzione energetica⁷⁰.

Punto (ii). – In relazione allo scopo sociale, negli statuti delle CER associazioni e della CER fondazione “di partecipazione” si riproduce il disposto normativo («benefici ambientali, economici o sociali»), talvolta omettendo l'ulteriore inciso (anziché «profitti finanziari»). Nelle CER cooperative, essendo entrambe benefit, lo scopo è duplice: fornire ai soci beni e servizi alle migliori condizioni possibili (mutualità); migliorare la qualità della vita sociale, economica e ambientale (beneficio comune).

Dalle informazioni pubblicamente accessibili (ad esempio, attraverso pagine *web* e *social* dedicate o *database* come quello di Legambiente, alla nt. 68 *supra*) o da interlocuzioni private intraprese, sembra che pure le altre CER, diverse da quelle analizzate, rivestano la forma di associazione, più nel dettaglio non riconosciuta⁷¹. Tuttavia, si sono reperiti alcuni progetti di CER in cui si vorrebbe ricorrere alla forma cooperativa.

Punto (iii). – Non è stato possibile verificare chi siano i membri delle CER analizzate⁷². Relativamente alle grandi imprese, tutti gli statuti esaminati le escludono dalla possibilità di partecipare (e non solo di esercitare il controllo); ciò può spiegarsi col fatto che la maggior parte di queste CER è stata costituita nella vigenza della normativa transitoria (in cui si escludevano *tout court* le grandi imprese; cfr. nt. 47 *supra*); per le CER posteriori, la ragione potrebbe essere la poca chiarezza della normativa definitiva (alcuni statuti esaminati, successivi al d.lgs. CER, statuiscono che potranno essere soci anche altri soggetti, come le grandi imprese, qualora venga così previsto, *rectius* chiarito, dalla normativa).

⁷⁰ Si veda, in proposito, la FAQ del GSE datata 13 giugno 2022, secondo cui una CER «può essere anche un soggetto giuridico già esistente», https://supportogse.service-now.com/csm?id=faq&sys_id=2908996e8723f050c3eb64e83cbb352c.

⁷¹ Sul punto, cfr. altresì L. DE VIDOVICH, L. TRICARICO, M. ZULIANELLO, (nt. 2).

⁷² Per due motivazioni: innanzitutto, perché sarebbero serviti i relativi atti costitutivi, non potendosi evincere tali informazioni dai soli statuti, nonché gli aggiornamenti su eventuali variazioni successive delle compagini; secondariamente, perché tali indagini avrebbero richiesto più tempo di quello che si aveva a disposizione, ritardando notevolmente la finalizzazione del presente lavoro. Ci si riserva comunque di effettuare le verifiche appena descritte, che permetterebbero di valutare se per le CER analizzate la spinta propulsiva alla costituzione sia stata, più frequentemente: privata (persone fisiche), imprenditoriale (PMI, grandi imprese) o pubblica (enti territoriali). *Prima facie*, si può propendere per la terza ipotesi.

Punto (iv). – Tutti gli statuti esaminati paiono garantire adeguatamente apertura, volontarietà e democraticità. Ad esempio, in alcuni di essi si postula espressamente la «partecipazione aperta e volontaria». In altri, si afferma il «principio generale della democraticità della struttura».

A queste statuizioni generali, sono affiancate delle disposizioni statutarie più specifiche: (a) sull'apertura, si prevede la facoltà di adesione di tutti i soggetti che abbiano i requisiti *ex lege*; talvolta è scandita in dettaglio una procedura d'ammissione (rimessa al consiglio direttivo, con eventuale richiesta di riesame da parte dell'interessato in caso di rigetto, su cui deciderà l'assemblea); (b) sulla volontarietà, si riconosce il diritto di recesso *ad nutum* (di solito, ancorato ad un preavviso di trenta giorni); in relazione ai contributi versati, in alcuni statuti si dispone che essi saranno restituiti «solo quando (...) rimpiazzat[i] nel loro intero ammontare da parte di altri [membri] (...) al fine di mantenere l'integrità economica e finanziaria del progetto»; (c) sulla democraticità, si prevede il voto capitaro (tranne nello statuto della CER fondazione «di partecipazione», che attribuisce a ciascun membro dei punti/voti proporzionali alla sua contribuzione ai fondi di dotazione o gestione); inoltre, gli statuti delle CER cooperative, «onde consentire la massima partecipazione dei soci», permettono le assemblee separate oltre i casi di legge, previa convocazione da parte del consiglio d'amministrazione⁷³; infine, di sovente, si affianca al consiglio direttivo un comitato tecnico scientifico, con la funzione di sovrintendere «a specifiche attività di alto profilo intellettuale, inclusa la gestione dei rapporti con enti e istituti di ricerca e la partecipazione a gruppi di lavoro tematici (...) nel campo dell'energia».

Punto (v). – Come su indicato, tra le 15 CER analizzate, solo una ha adottato la forma di fondazione «di partecipazione». Tutte le altre 14, tranne due, hanno optato per il tipo associativo (ipotizzato come *second best*), anziché per quello cooperativo (*first best*). Nella specie, si tratta di associazioni non riconosciute, salvo una riconosciuta.

Il *genus* associativo è stato presumibilmente preferito a quello cooperativo per la minore complessità nella costituzione e nella conduzione dell'attività. Per la stessa ragione, è stata forse preferita la *species* dell'associazione non riconosciuta, rispetto a quella riconosciuta. Questo fattore ha quindi prevalso su un altro fattore:

⁷³ Come noto, è dibattuto in dottrina se le assemblee separate debbano deliberare sul medesimo oggetto del giorno della successiva assemblea generale (orientamento maggioritario, cfr. G. BONFANTE, *sub art.* 2540 c.c. – *assemblee separate*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, 3, Bologna, Zanichelli, 2004, 2577) oppure soltanto sulla nomina dei delegati (orientamento minoritario; cfr. E. CUSA, *sub art.* 2540 c.c. – *assemblee separate*, in *Società cooperative*, a cura di G. PRESTI, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Milano, Egea, 2008, 329). Lo statuto di una delle due CER cooperative sembra aderire all'orientamento maggioritario, mentre lo statuto dell'altra a quello minoritario.

il regime di responsabilità. Come noto, *ex art.* 38 c.c., l'associazione non riconosciuta comporta la responsabilità personale e solidale degli associati che abbiano agito in nome e per conto della stessa, diversamente dalla ben più favorevole responsabilità limitata di associazione riconosciuta (artt. 14 ss. c.c.) e società cooperativa (art. 2518 c.c.). In definitiva, nel *trade-off* così inquadrato tra leggerezza costitutiva-operativa e limitazione della responsabilità, la scelta delle CER analizzate è ricaduta sulla prima.

Questa scelta è stata senz'altro determinata anche da un altro fattore: quello dimensionale. La normativa transitoria, durante cui la maggior parte delle CER analizzate è stata costituita, limitava fortemente dimensioni e copertura geografica degli impianti (testo e nt. 9 *supra*). Pertanto, i ricavi potenzialmente conseguibili erano esigui e non sufficienti a giustificare i costi costitutivi-operativi di una società cooperativa⁷⁴, evidentemente più elevati data la maggiore complessità rispetto a quelli di un'associazione non riconosciuta. Tuttavia, per via dell'ampliamento dimensionale e geografico degli impianti di cui alla normativa definitiva (testo e nt. 12 *supra*), si può ipotizzare che le CER di nuova costituzione adotteranno in misura crescente la forma cooperativa.

Del resto, in aggiunta alla limitazione di responsabilità, quest'ultima presenta almeno altri due vantaggi, se confrontata con l'associazione non riconosciuta. Il primo vantaggio è la possibilità di estendere la partecipazione agli enti pubblici⁷⁵. Invece, ciò non è possibile per un'associazione non riconosciuta, posto che gli enti pubblici partecipanti sarebbero esposti ad eventuali responsabilità indeterminate, in contrasto con la disciplina sulla contabilità pubblica⁷⁶. L'ingresso di enti

⁷⁴ Si veda però, come noto, l'art. 2522, secondo comma, c.c. sulle piccole cooperative di soli tre soci, purché persone fisiche.

⁷⁵ Come esposto in precedenza (sotto-par. 3.3 *supra*), gli «enti territoriali» (e altri enti pubblici: l'elenco è più dettagliato) rientrano tra i soggetti che possono controllare le CER e, *a fortiori*, semplicemente parteciparvi. Per le CER con forma di società cooperativa, la partecipazione di enti pubblici sarebbe soggetta, come noto, al d.lgs. n. 175/2016. Un caso concreto si è avuto con una delle due CER cooperative qui esaminate (n. 3 dell'allegato in fondo al presente lavoro). Nel marzo 2023 il comune di Fontanafredda (Pordenone), intenzionato ad assumere una partecipazione nella CER, ha motivato la sussistenza dei parametri di cui all'art. 5, primo comma, del suddetto d.lgs. A seguito di esame, *ex medesimo art.*, terzo comma, nel maggio 2023 la Corte dei Conti si è pronunciata in senso positivo (deliberazione FVG/52/2023/PASP, reperibile in www.nextville.it). In un altro caso precedente, invece, la Corte dei Conti si era espressa negativamente: cfr. deliberazione Toscana/77/2023/PASP, reperibile in www.corteconti.it. Lì, però, la CER coinvolta aveva adottato una forma peculiare, quella consortile; pertanto, la decisione della Corte dei Conti non era motivata dall'inammissibilità della partecipazione di enti pubblici in CER, bensì dall'incompatibilità tra CER e società consortili (cfr. testo e nt. 52 *supra*). Tale CER ha infine optato per divenire una fondazione "di partecipazione": si tratta, infatti, proprio della CER menzionata *supra* come l'unica avente siffatta forma, tra quelle esaminate (n. 8 dell'allegato in fondo al presente lavoro).

⁷⁶ Per permettere la partecipazione agli enti pubblici, servirebbe ricorrere quantomeno all'associazione riconosciuta; sul tema: L. CUOCOLO, (nt. 39), 59 ss.

pubblici avrebbe evidenti riflessi finanziari per le CER, consentendo loro di beneficiare di capitali aggiuntivi per la realizzazione degli impianti. Pure il secondo vantaggio è legato ad aspetti finanziari: la forma cooperativa consentirebbe plausibilmente un più agevole accesso al capitale di debito⁷⁷.

Infine, come già sottolineato, lo scopo mutualistico delle cooperative è più coerente con le CER, rispetto a quello altruistico delle associazioni (sotto-par. 3.5 *supra*)⁷⁸.

5. Gli “antenati” delle CER: le cooperative elettriche storiche.

Alcune cooperative, sorte tra fine 1800 e inizio 1900 per sfruttare le risorse idroelettriche dell’arco alpino, sopravvissero alla nazionalizzazione dell’energia elettrica (cfr. l. n. 1643/1962)⁷⁹. In genere, tali cooperative avevano già costruito autonomamente le proprie reti di distribuzione, fornendo così elettricità in remote aree montane che altrimenti sarebbero rimaste isolate. La normativa ad esse applicabile (un regime di favore, volto a beneficiarle) è contenuta nel d.lgs. n. 79/1999,

⁷⁷ Si veda A. BERNARDONI, C. BORZAGA, J. SFORZI, (nt. 12), 79; nello stesso senso, G. PASSARELLI, G. PROIETTO, (nt. 2), 159-160: «occorre anche chiedersi se la forma giuridica associativo – solidaristica possa essere considerata la più idonea a raccogliere le risorse economiche ai fini degli investimenti necessari», concludendo che le società cooperative rappresentano invece «uno strumento particolarmente adatto ad un’adeguata raccolta di capitali».

⁷⁸ Vi è forse di più. Le CER costituite come associazioni rischiano di porre un problema di fondo, sinora trascurato per non complicare l’analisi. Se una CER in forma associativa consegue degli utili, può legittimamente usarli per rimborsare in parte o in toto le bollette energetiche ai suoi associati? Oppure tali rimborsi violano il divieto di auto-destinazione degli utili, connotante gli enti altruistici come le associazioni? Ad esempio, alcune delle CER associazioni analizzate prevedono che gli eventuali utili siano utilizzati, nell’ordine: (i) per remunerare gli investimenti degli associati “attivi” (ossia coloro che hanno versato dei contributi); (ii) ripartendo il residuo fra tutti gli associati (a titolo esemplificativo, 50% equamente e 50% in proporzione ai consumi). Si fa salva, in ogni caso, una diversa decisione dell’assemblea degli associati. È evidente che, laddove i rimborsi si ritenessero vietati, verrebbe meno l’utilità economica delle CER per i suoi associati (restando solo le utilità sociali e ambientali, ben più sfuggenti e ideali). Un problema significativo, dato che quasi tutte le CER esistenti hanno forma associativa, su cui si riservano maggiori approfondimenti. In ogni caso, questo pare un ulteriore indice, in aggiunta ai vantaggi descritti sopra, per preferire idealmente la forma cooperativa all’associazione. Sul tema, si veda l’analisi di E. CUSA, *Le incentivate comunità*, (nt. 2), 6-13, 24 ss.; per conclusioni in parte divergenti, cfr. M. PAFUMI, *Il soggetto giuridico Comunità Energetica: quali soluzioni possibili?*, in *La transizione verso nuovi modelli di produzione e consumi di energia da fonti rinnovabili*, (nt. 2), 130 ss.

⁷⁹ Possono citarsi, *inter alios*: la Società per l’Illuminazione Elettrica in Chiavenna (SIEC), costituita nel 1894 (ritenuta la prima cooperativa elettrica al mondo); la Società Elettrica Morbegno (SEM), fondata in Valtellina nel 1897; la Società Elettrica Cooperativa Alto But (SECAB), costituita in Carnia-Friuli nel 1911; la Società Elettrica Santa Maddalena, sorta a Funes in Alto Adige nel 1921; e la Società Cooperativa Elettrica Gignod (CEG) nata in Valle d’Aosta nel 1927.

razionalizzato nel 2012 con la delibera n. 46 dell’Autorità per l’Energia Elettrica e il Gas. Quest’ultima ha distinto le predette cooperative elettriche (definite come “storiche”, in quanto pre-esistenti alla nazionalizzazione del 1962 e al d.lgs. n. 79/1999) da quelle nuove. Sulla base del più recente censimento, aggiornato nel 2020 con la delibera n. 233 di ARERA (che ha sostituito il precedente regolatore), le cooperative elettriche storiche sono 28⁸⁰.

Queste cooperative si distinguono dalle CER per una pluralità di ragioni: al netto di altre differenze⁸¹, si tratta di fattori temporali (gli impianti delle prime sono ben più risalenti rispetto a quelli delle seconde, che per legge devono essere tendenzialmente nuovi; nt. 12(i) *supra*), dimensionali (gli impianti delle prime possono superare 1 MW di potenza, che è invece la soglia massima prevista per gli impianti delle seconde; nt. 12(ii) *supra*) e geografici (l’area di operatività delle prime è slegata da quanto richiesto per le seconde; nt. 12(iii) *supra*, in relazione alle cabine primarie). Segue che le cooperative elettriche storiche non possono essere qualificate come CER. Inoltre, rientrando tra le imprese energetiche, esse non possono nemmeno divenire membri di CER. Ciò non toglie che, come le altre imprese energetiche, esse possano interagire contrattualmente con le CER (cfr. sotto-par. 3.3 *supra*)⁸².

Nonostante quanto appena esposto, le cooperative elettriche storiche possono rappresentare una fonte d’ispirazione per le CER che intendano adottare la forma cooperativa. In proposito, sembra interessante soffermarsi sulla Società Elettrica Cooperativa Alto But (SECAB), in quanto è stato ricostruito il processo decisionale che condusse alla scelta della forma cooperativa⁸³. Un processo dunque simile a quello in cui potrebbero trovarsi oggi alcune CER.

Nel 1911, a Paluzza (Udine) fu istituito un comitato locale per sfruttare l’energia idroelettrica delle aree montane limitrofe, esaminando oltre alla fattibilità tecnico-economica del progetto anche la forma giuridica da adottare. Le alternative erano essenzialmente due: la società anonima per azioni (come noto, “antennata” dell’attuale s.p.a.) e la società cooperativa. A favore della prima faceva propendere il fatto che si trattasse di un settore (quello energetico) ad alta intensità di capitale, che richiedeva consistenti investimenti iniziali; invece per promuovere la seconda si adduceva la possibilità di, anziché perseguire meri profitti, «[orientare]

⁸⁰ In argomento, si veda da ultimo la delibera n. 317/2023 di ARERA.

⁸¹ Cfr. A. BERNARDONI, C. BORZAGA, J. SFORZI, (nt. 12), 78. Per un’analisi delle cooperative elettriche storiche: E. CUSA, *La cooperazione energetica tra tutela dei consumatori ed economia sociale di mercato*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 665 ss.

⁸² L’Alleanza delle Cooperative Italiane, nelle sue *Osservazioni* (15-16, reperibili in www.camera.it) allo schema di d.lgs. CER, poi emanato, suggeriva un migliore coordinamento tra la normativa sulle CER e quella sulle cooperative elettriche.

⁸³ Cfr. A. CAFARELLI, *I signori della luce: la cooperazione elettrica in Carnia dalle origini alla seconda guerra mondiale*, Udine, Forum Edizioni, 2003, 17 ss.

l'industria (...) nel migliore interesse di tutti»⁸⁴. A seguito di un acceso dibattito, condotto a più riprese, si scelse la seconda poiché consente di riunire «risparmi popolari ed è oggetto di cura, simpatia e fiducia generale»⁸⁵. Nella stessa direzione sembra andare oggi la normativa sulle CER, nella parte in cui vieta il ricorso alle società lucrative.

6. Conclusioni: una possibile “officina” (non solo energetica, ma anche) giuridica.

Le CER presentano eterogenei benefici, afferenti a tutti i pilastri della sostenibilità: economico, ambientale e sociale⁸⁶. Purtroppo, attualmente, l'Italia ne ha

⁸⁴ Le parole sono di Antonio Barbacetto (presidente del comitato locale); cfr. A. CAFARELLI, (nt. 83), 23, inclusa nt. 23.

⁸⁵ La frase è sempre di Antonio Barbacetto; cfr. A. CAFARELLI, (nt. 83), 44, inclusa nt. 100. Un aneddoto curioso è che della vicenda (la scelta della forma giuridica preferibile) si occupò anche Cesare Vivante (non è facile però ricostruire esattamente in che termini), interpellato dall'avv. Luigi Quaglia che era stato incaricato di redigere lo statuto della costituenda società (ID., (nt. 83), 49-50, inclusa nt. 117). Come illustrato dall'a., all'inizio si registrarono delle resistenze da parte della popolazione locale, ostile alla cooperativa di cui soprannominò i consiglieri «signori della luce» (ID., (nt. 83), 77, inclusa nt. 100); l'ostilità era motivata dai piccoli danni (come alberi tagliati, prati danneggiati, etc.) causati dai lavori per il passaggio delle linee elettriche, ma soprattutto dalla difficoltà di comprendere all'epoca perché un bene invisibile come l'energia elettrica (ricavato da un altro bene pubblicamente accessibile come l'acqua) dovesse essere pagato (ID., (nt. 83), 99). Ci si accorse però ben presto dei benefici dell'energia elettrica per produttività e benessere sociale, così come del ruolo che la SECAB (anche grazie alla sua forma cooperativa) aveva svolto: fornire elettricità anche alle aree montane più impervie, sebbene economicamente sconveniente. Sulla storia più recente della SECAB, dal secondo dopoguerra alla sua “resistenza” alla nazionalizzazione del 1962: M. BOVOLINI, *Fiat lux: la cooperazione elettrica in Carnia dalla seconda guerra mondiale alla nascita dell'Enel*, Udine, Forum Edizioni, 2011.

⁸⁶ Dal punto di vista economico: a livello individuale, ciascun membro di una CER può ottenere un risparmio sulle bollette energetiche (in media, pari a circa il 25-30%; cfr. LEGAMBIENTE, *Comunità rinnovabili*, (nt. 68), 10); a livello collettivo, lo Stato (e Terna, come operatore incaricato della trasmissione) può ridurre i costi di gestione della rete elettrica, per via della delocalizzazione della produzione energetica. In ottica ambientale, grazie all'uso di energia rinnovabile, si riducono le emissioni di CO₂ e altri gas nocivi, contrastando il cambiamento climatico pericolosamente in atto (cfr., *ex multis*, F. GIORGI, *L'uomo e la farfalla: 6 domande su cui riflettere per comprendere i cambiamenti climatici*, Milano, Franco Angeli, 2018). Dalla prospettiva sociale: abbassando il costo dell'energia, si contrasta la c.d. povertà energetica; le CER, data la loro tendenziale autosufficienza, rafforzano altresì la sicurezza di approvvigionamento energetico; inoltre, incentivando la proattività dei consumatori, si promuove a scopi divulgativi una cultura energetica di base. Alle comunità energetiche fa riferimento anche Papa Bergoglio nella lettera enciclica *Laudato si* del 24 maggio 2015, secondo cui «l'istanza locale può fare la differenza. È lì infatti che possono nascere una maggiore responsabilità, un forte senso comunitario, una speciale capacità di cura e una creatività più generosa» (passo 179). In un “pendolo” della storia che è oscillato tra nazionalizzazione (in Italia,

approfittato solo in minima parte (cfr. grafico al par. 4 *supra*). Per accelerare la diffusione delle CER in Italia⁸⁷, serve un cambio di marcia.

Una volta chiariti i punti incerti che frenavano i tanti progetti di CER (come l'entità dei sussidi pubblici; par. 2 *supra*), può adesso ipotizzarsi che tale cambio di marcia avvenga. Evidentemente, un ruolo cardine spetterà anche a giurisprudenza, dottrina e operatori, a cui competerà la risoluzione in via interpretativa o per prassi delle questioni che saranno inevitabilmente lasciate irrisolte dal legislatore (e dai regolatori: MASE e ARERA). Si potrà così raggiungere una distribuzione capillare, con le migliaia di CER previste nel 2027⁸⁸, progredendo nella transizione energetica.

Il presente lavoro cerca di offrire un contributo in questa direzione, sperando che possa avere una qualche, seppure ridotta, utilità sistematica (per giurisprudenza e dottrina) e pratica (per gli operatori). In questa sede, la prospettiva è limitata al diritto commerciale, di cui come esposto le CER toccano diversi temi: *e.g.* nozione di imprenditore e relativo “statuto”, oggetto e scopo sociale, potere di controllo, direzione e coordinamento, allocazione di diritti tra soci o membri. Non si affrontano qui altri temi, come quelli di diritto tributario⁸⁹, che possono altrettanto (e forse di più) incidere sulla scelta del “veicolo” giuridico da adottare. Del resto ogni fattispecie giuridica nuova, come le CER, tende a porre questioni trasversali⁹⁰.

Nei paragrafi precedenti, si è tentato di dimostrare che la forma ideale per le CER sia la società cooperativa. In via secondaria, può utilizzarsi la forma associativa o quella ibrida delle fondazioni “di partecipazione”. Non può invece adottarsi la forma di società lucrativa (salve le imprese sociali), in quanto il perseguimento di meri «profitti finanziari» confligge con la normativa sulle CER.

nel 1962) e decentralizzazione-liberalizzazione (nel 1999, restando ferme la distribuzione in concessione e la trasmissione con riserva allo Stato), le CER potrebbero rappresentare una sintesi tra tesi e anti-tesi, una sorta di *global-local* che combini sinergicamente rete elettrica nazionale e comunità territoriali.

⁸⁷ Al 2022, i numeri erano «ancora (...) sconcertanti» (LEGAMBIENTE, *Comunità rinnovabili*, (nt. 68), 7).

⁸⁸ POLITECNICO DI MILANO, *Electricity Market Report: “mind the gap”, abilitatori della transizione cercasi*, 2022, 330 (riferito alla sola regione Lombardia); cfr., da ultimo, anche ID., *Electricity Market Short Report. Il ruolo del sistema elettrico per la decarbonizzazione e la sicurezza energetica del Paese*, 2023, 40-47, reperibile in www.energystategy.it/es-download/.

⁸⁹ Sul punto, si rinvia alla nt. 2 *supra*.

⁹⁰ È affascinante l'idea, che mi fu trasmessa sui banchi dell'università, per cui il diritto commerciale (*rectius*, il diritto più in generale) e i fatti da regolare (specialmente quelli economico-finanziari solitamente oggetto del diritto commerciale, aggiungendosi qui i profili tecnico-scientifici della materia energetica sottostante) sono rispettivamente come “Achille e la tartaruga”, nel paradosso del filosofo Zenone. Achille (il diritto) non prende mai la tartaruga (l'economia e la scienza). Ed è forse meglio così, dato che altrimenti si frenerebbero la libertà e la fantasia imprenditoriale-scientifica. L'importante è che Achille non resti troppo indietro e che accorci, per quanto possibile, le distanze con la tartaruga.

Nella prassi, sembra che quasi tutte le CER siano associazioni. Tuttavia, con l'incremento delle soglie dimensionali e geografiche di cui alla normativa definitiva, si può ipotizzare che sempre più CER saranno costituite in forma cooperativa. In proposito, con le dovute distinzioni, esse potranno trarre ispirazione dalle cooperative elettriche storiche.

La pluralità di modelli disponibili potrà consentire a ciascuna CER di identificare quello per sé più appropriato, conducendo così ad una “biodiversità” di CER: idealmente, le più piccole avranno forma associativa, quelle medio-grandi ricorreranno alla cooperativa. In generale, ad integrazione delle regole previste dal tipo di ente collettivo adottato, lo statuto di ciascuna CER dovrà garantire adeguatamente apertura, volontarietà e democraticità; dentro questa cornice, è auspicabile che gli statuti vengano calibrati sulle specifiche esigenze della comunità e del territorio di riferimento, non semplicemente «la copia di modelli preimpostati che pur essendo funzionali altrove potrebbero essere poco efficienti in contesti diversi»⁹¹.

Riprendendo l'obiettivo di fondo del presente lavoro, si può concludere che le CER costituiscono una possibile “officina” (non solo energetica, ma anche giuridica) per il diritto commerciale, per affrontare le nuove sfide legate alla sostenibilità. Ciò nel seguente senso: la normativa sulle CER, sia quella europea “a monte” che quella italiana “a valle”, è piuttosto scarna; del resto, si tratta solo di una qualifica, trovando applicazione per ogni lacuna le regole organizzative del tipo prescelto. Ne consegue che tale normativa non offre soluzioni originali o risolutive, però consente alle CER di sperimentare, lasciando loro ampi margini di flessibilità⁹². In altri termini, si crea un contesto favorevole (una sorta di “incubatore”) dal quale potrebbero auspicabilmente giungere soluzioni innovative: in tema, ad esempio, di bilanciamento tra multipli scopi («ambientali, economici o sociali») e di sistemi di *multi-stakeholders corporate governance* (aperti, volontari e democratici).

⁹¹ UTILITATIS, RICERCA SISTEMA ENERGETICO (RSE), (nt. 67), 15-16, in cui si aggiunge che «[l]e sperimentazioni condotte fino ad ora, infatti, mostrano che il successo delle [CER] dipende largamente proprio dalle capacità manageriali messe in atto (...). Entusiasmare la comunità è [fondamentale] (...) una questione importante per il successo delle [CER] è l'accettabilità sociale, che dipende da diversi fattori, tra cui in particolare equità nella distribuzione dei vantaggi e livello di partecipazione decisionale dei diversi *stakeholders*»; cfr. altresì ASSOLOMBARDA, RICERCA SISTEMA ENERGETICO (RSE), (nt. 67), 13-14, 60. In dottrina, sulla valorizzazione dello statuto e dell'eventuale parallelo regolamento di autoconsumo, si veda V. CAPPELLI, (nt. 2), 394 ss.

⁹² Cfr. A. BERNARDONI, C. BORZAGA, J. SFORZI, (nt. 12), 81; altresì, U. OUTKA, (nt. 20), 513: «the current variability is itself a core strength of the energy communities concept—a feature that should be protected as much as possible to allow for creative and innovative interpretations to emerge».

Allegato: dati delle CER analizzate.

Per ciascuna delle 15 CER analizzate si indicano di seguito: denominazione sociale, tipo di ente collettivo ed alcuni dati generali (aggiornati al mese di luglio 2023). Quest'ultimi sono solo indicativi (ogni eventuale errore è attribuibile solamente a chi scrive), per dare un'idea delle dimensioni degli impianti (in prevalenza, sotto 100 kW) e della loro collocazione geografica (sono situati in varie regioni, con una suddivisione piuttosto equa tra Sud, Centro e Nord Italia). Sebbene già costituite come soggetto giuridico, non tutte queste CER sono operative.

1. Energy City Hall: associazione non riconosciuta dati generali; impianto fotovoltaico (20 kW), installato sul tetto del palazzo del comune di Magliano Alpi (Cuneo).

2. Napoli Est⁹³: associazione non riconosciuta; impianto fotovoltaico (53 kW), installato sul tetto della Fondazione "Famiglia di Maria" a Napoli.

3. Part-Energy: società cooperativa benefit; più impianti fotovoltaici, accreditati come distinte configurazioni, situati nei comuni di San Vito al Tagliamento (Pordenone), Valvasone Arzene (Pordenone), Oderzo (Treviso) e Albignasego (Padova); altri progetti, in corso di realizzazione, sono situati a Fontanafredda (Pordenone), Spilimbergo (Udine) e Lignano Sabbiadoro (Udine), con l'obiettivo di raggiungere complessivamente circa 30 MWp.

4. Nuove Energie Alpine: associazione non riconosciuta; due impianti fotovoltaici (entrambi di 20 kW), accreditati come distinte configurazioni, installati

⁹³ Questa CER è situata in un quartiere periferico di Napoli (San Giovanni a Teduccio) e coinvolge 40 famiglie con difficoltà socio-economiche (cfr. LEGAMBIENTE, *Comunità rinnovabili*, (nt. 68), 10). Il progetto si focalizza sul "pilastro" sociale della sostenibilità (talvolta trascurato rispetto a quello ambientale) e, in particolare, sulla povertà energetica. Del resto, l'art. 31, primo comma, lett. d), d.lgs. CER promuove l'ingresso nelle CER di consumatori «appartenenti a famiglie a basso reddito o vulnerabili». Insieme ad altre CER, Napoli Est ha dato vita alla "Rete delle Comunità Energetiche Rinnovabili e Solidali", utilizzando l'acronimo di CERS (anziché CER). Sulla povertà energetica, in prospettiva giuridica, cfr. M. GRECO, *Prime note sulla dimensione costituzionale della povertà energetica. L'ipotesi di un diritto sociale all'energia*, in *Dirittifondamentali.it*, 2023, 437 ss. Si veda, inoltre, ENERGY POVERTY ADVISORY HUB, *Energy poverty national indicators: insights for a more effective measuring*, 2022, che la definisce come l'incapacità di individui o famiglie di acquistare un paniere minimo di beni e servizi energetici (e.g. riscaldamento, illuminazione, gas per cucinare). In Italia, il fenomeno della povertà energetica riguarda circa l'8,5% delle famiglie, con picchi del 15% nelle regioni del Sud; cfr. OSSERVATORIO ITALIANO SULLA POVERTÀ ENERGETICA (OIPE), *La povertà energetica in Italia nel 2021, 2022*, reperibile in www.oipeosservatorio.it. Si concentrano sull'aspetto sociale (oltre a quello ambientale) pure i progetti di CER promossi da alcune parrocchie. In proposito, la Conferenza Episcopale Italiana (CEI) ha istituito un "tavolo" tecnico *ad hoc*, esortando tutte le circa 25.000 parrocchie italiane a dare vita a CER, divenendo così delle "parrocchie green" (cfr. il documento intitolato *La sfida delle Comunità energetiche: suggerimenti sul percorso per l'avvio*, 4, reperibile in www.settimanesociali.it).

sui tetti rispettivamente di alcuni edifici sportivi situati nel comune di Busca (Cuneo) e del palazzo del comune di Villar San Costanzo (Cuneo).

5. Comunità Collinare del Friuli – San Daniele 1: associazione non riconosciuta; impianto fotovoltaico (54 kW), installato sul tetto di una scuola nel comune di San Daniele del Friuli (Udine).

6. Biddanoa E' Forru: associazione non riconosciuta; impianto fotovoltaico (44 kW), installato sul tetto di una scuola nel comune di Villanovaforru (Sud Sardegna).

7. Ussaramanna: associazione non riconosciuta; due impianti fotovoltaico (di 11 kW e 60 kW), installati sui tetti rispettivamente del palazzo del comune di Ussaramanna (Sud Sardegna) e del “Centro di Aggregazione Sociale (CAS)” situato nel medesimo comune.

8. Italia: fondazione “di partecipazione”; impianti fotovoltaici, situati nel comune di Montevarchi (Arezzo), mirando a raggiungere circa 1,5 MWp.

9. Monticello Green Hill: associazione non riconosciuta; tre impianti fotovoltaici (complessivamente, 10 kW), installati sui tetti di alcuni edifici privati situati nel comune di Monticello Brianza (Lecco).

10. Rossini: associazione non riconosciuta; impianto fotovoltaico (15 kW), installato sul tetto di una scuola nel comune di Montelabbate (Pesaro e Urbino).

11. Common Light: associazione non riconosciuta; impianto fotovoltaico (20 kW), installato su tetti di edifici del comune di Ferla (Siracusa).

12. Tito: associazione non riconosciuta; impianto fotovoltaico (20 kW), installato su tetti-superfici del comune di Tito (Potenza).

13. Roseto Valforte: associazione riconosciuta; impianto fotovoltaico (40 kW), installati su tetti-superfici nel comune di Roseto Valforte (Foggia).

14. Lucense: società cooperativa benefit; impianto fotovoltaico (circa 100 kW), installato nella Valpantena (Verona) su tetti-superfici di uno stabilimento industriale; altri progetti, in corso di realizzazione, saranno accreditati come distinte configurazioni, con l’obiettivo di raggiungere complessivamente circa 10 MWp⁹⁴.

⁹⁴ La CER Lucense trae origine da una precedente società elettrica. Nel 1923, al fine di sfruttare le risorse idroelettriche locali, 26 famiglie di Lugo di Grezzana (Verona) decisero di costituire *La Lucense*. Quest’esperienza terminò nel 1962, per via della nazionalizzazione dell’energia elettrica, ma riemerse sotto nuove forme nel 1999 con la costituzione – da parte dei pronipoti di quelle stesse famiglie – delle società del gruppo *For Green*, anch’esse aventi l’obiettivo di produrre energia elettrica e distribuirla a famiglie ed imprese del paese e dintorni. Di fatto, il funzionamento di tali società è assimilabile a quello delle CER. Tuttavia, esse non sono qualificabili come CER, poiché l’area geografica in cui operano è slegata dai requisiti richiesti dalla normativa sulle CER (cfr. cabine primarie, nt. 12 *supra*). Il 30 giugno 2023, esattamente cento anni dopo la prima esperienza, è stata costituito un nuovo soggetto giuridico (la società cooperativa benefit *Lucense 1923*), che opererà invece formalmente come CER.

15. Ventotene: associazione non riconosciuta; impianto fotovoltaico (circa 300 kW programmati), installato su tetti nel comune di Ventotene (Latina)⁹⁵.

⁹⁵ Una bozza del presente lavoro, sotto forma di *paper*, è stata presentata al XIV convegno annuale dell'associazione promotrice di questa *Rivista*, tenutosi a Roma il 26-27 maggio 2023. In proposito, colgo l'occasione per ringraziare i professori Massimo Bianca (presidente di sessione) e Emanuele Cusa (*discussant* del *paper*), per i tanti preziosi suggerimenti. Sono altresì grato ai professori Marco Speranzin, Vittorio Giorgi, Alfredo Antonini, Lucila De Almeida, Leopoldo Coen, Andrea Cafarelli e Lorenzo Cuocolo, così come a tutti coloro che mi hanno supportato per l'indagine empirica, consentendo di avvalermi della loro professionalità e gentilezza (solo per ragioni di spazio non indico titolo e organizzazione di appartenenza): Maksym Koltunov, Felipe Barroco, Alberto Orsaria, Giorgio Morocutti, Matteo Ghiotto, Riccardo Tessari, Silvia Martina Chiti, Tommaso Polci, Enrico Giarmanà, Antonio Beatrice, Matteo Zulianello, Michele Petriccione, Enzo Antonio D'Avanzo, Pier Gariglio, Sergio Oliviero, Mariateresa Imparato, Ottavia D'Agostino, Silvano Ribero, Sara Capuzzo, Chiara Brogi, Anna Parretta, Ivan Gummerer, Marco Sideri, Giuseppe Condello, Alberto Evangelista, Renato Ornaghi, Pierluigi Ferraro, Antonio Molteni, Emilia Simone.

Lecture
Book review

Note di lettura: *Il senso della mediazione dei conflitti. Tra diritto, filosofia e teologia*, a cura di Maria Martello, Giappichelli, Torino, 2024

A review on Maria Martello (edited by), Il senso della mediazione dei conflitti. Tra diritto, filosofia e teologia, Giappichelli, Torino, 2024
(*“The meaning of conflict mediation. Between law, philosophy and theology”*)

Vincenzo Di Cataldo*

ABSTRACT:

Il libro curato da Maria Martello raccoglie vari saggi di particolare ricchezza in tema di mediazione, a firma di Autori che hanno già in passato scritto o parlato su questo tema e ne hanno anche esperienza operativa. Tutti sottolineano che lo sviluppo della mediazione, cioè della capacità delle parti di porre fine a vertenze senza ricorrere al giudice, non sarebbe solo un passo importante per il sistema della giustizia civile, ma sarebbe anche un fattore notevole di miglioramento della nostra collettività. Tutti segnalano, peraltro, che la mediazione è operazione difficile e complicata, che esige nel mediatore doti e capacità non comuni. La recensione fa presente, infine, che lo sviluppo della mediazione può avere esiti significativi nel settore delle liti societarie, la cui struttura, coinvolgendo di solito non un solo “affare”, ma anche dissapori pregressi e prospettive future, spesso non si presta ad una decisione del giudice che porti davvero alla chiusura della controversia.

The book edited by Maria Martello collects various essays on mediation, written by Authors which have already published on this topic. They all underline that a good development of mediation would be not only an important step for the civil litigation system, but also a key factor for the improvement of our society. They all signal, also, that mediation is a difficult and complicated operation, asking for mediators rich in talents and skills. The review points out that a good development of mediation can be of special interest for litigation in the field of companies and corporations law, the structure of which, usually involving not just one ‘affair’, but also past disagreements and future prospects, often does not lend itself to a court decision that truly brings closure to the dispute.

* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Catania; e-mail: vdicataldo@dicataldozappala.it.

“Il senso della mediazione e dei conflitti” è il titolo di una bella raccolta di saggi curata da Maria Martello per i tipi di Giappichelli, uscita ad inizio di questo anno 2024.

Maria Martello, formatrice filosofica e psicologa, già giudice onorario presso la Corte d’Appello di Milano, si occupa da tempo di mediazione. Negli ultimi anni ha partecipato attivamente a varie iniziative in tema di mediazione organizzate da Università, Magistratura, Avvocatura, organismi della società civile di varia struttura e colore, è intervenuta a molti convegni su questo tema, ha pubblicato vari saggi. Questa ultima raccolta si segnala sia per la presenza di quattro scritti dovuti interamente alla sua penna, sia per la partecipazione di Autori di diverse professionalità ed esperienze, indicate in chiusura del libro con poche parole, che avrebbero forse meritato qualche cenno in più: giudici, come Luciana Breggia, giuristi teorici, come Roberto Bartoli, filosofi del diritto, come Tommaso Greco, biblisti e teologi, come Letizia Tomassone e Pietro Bovati. Si segnala altresì perché ciascuno di questi Autori interviene non per la prima volta su questo tema; al contrario, tutti loro hanno già avuto occasione nel passato recente di proporre al lettore e/o all’ascoltatore riflessioni e contributi di assoluto interesse.

Questa raccolta ripropone la comune convinzione degli Autori secondo la quale uno sviluppo serio della mediazione rappresenterebbe un passo importante del nostro sistema giustizia. Ma tra le righe emerge con chiarezza e rigore una convinzione più profonda, e più impegnativa, secondo la quale lo sviluppo della mediazione non darebbe solo una spinta al sistema giustizia in direzione di una migliore capacità di soluzione dei conflitti; darebbe anche un contributo forte al miglioramento della nostra collettività e di ciascuna individualità che con esso venga a contatto.

Questa idea era già presente, ma un po’ in ombra, in alcuni dei precedenti interventi di alcuni degli Autori di questo volume. Ma ora è presente in termini più netti e più decisi. Non si tratta di una idea comunemente recepita, e neppure di una idea già esposta compiutamente in passato, almeno nella letteratura giuridica. La mediazione è stata vista dai giuristi, all’interno del mondo variegato delle ADR (*Alternative Dispute Resolutions*), come strumento deflattivo della giustizia (soprattutto, ma non solo) civile, e/o come meccanismo decisorio di vertenze interpretate capace di reperire soluzioni di esse valutabili come migliori, o più adeguate, di quelle che ad esse darebbe il giudice. È stata vista, insomma, come uno strumento tecnico che potrebbe utilmente concorrere a risolvere la c.d. crisi della giustizia. La mediazione viene ora presentata, per la prima volta, mi pare, all’attenzione del mondo dei giuristi come strumento per un “miglioramento” delle donne e degli uomini che vivono in questo mondo. Il lettore potrà trovare questo suggerimento attraente o meno, potrà concedere o negare ad esso la propria adesione, ma certamente si sentirà invitato, in modo schietto e, perché no, coinvolgente, a riflettere su una prospettiva (per lui forse del tutto) nuova e carica di implicazioni.

La raccolta di saggi propone un'altra osservazione tutt'altro che scontata, anzi, questa, forse quasi contro corrente. Ci dicono, gli Autori, che la mediazione è operazione difficile e complicata, che esige in chi la pratica una statura elevata, una formazione seria, una capacità di leggere con occhi consapevoli ma impregiudicanti la posizione delle due parti della vertenza. In questo senso, il compito del mediatore è detto più difficile e complesso di quello del giudice, che “si limita” a decidere secondo diritto. Questo messaggio è comunicato più volte, da parte di più di uno degli Autori dei vari saggi. Ed è bene che venga esposto senza orpelli, anche se esso potrebbe suscitare, in chi legge, e non sia, per propria indole o per esperienze pregresse, particolarmente incline all'ottimismo, un certo senso di disillusione.

In altri termini, chi ritenesse che la mediazione potrebbe rappresentare una via più semplice, più facile, di soluzione dei conflitti tra privati trova, nella lettura di questi saggi, una sicura smentita. In termini generali, ed a prescindere da quanto potrebbe essere nel singolo caso, non è così – almeno, questo è ciò che ci dicono gli Autori.

La difficoltà tecnica della mediazione non scoraggia però gli Autori. Essi si pongono in una prospettiva che potrebbe davvero dirsi illuministica, e sembrano ritenere non solo che valga la pena di impegnarsi comunque per la costruzione di un sistema di mediazione che sia all'altezza del compito che lo aspetta, ma, anche, che questa operazione può riuscire, è alla nostra portata, si può aver fiducia nella sua realizzazione.

In questo, peraltro, gli Autori del libro sono in buona compagnia. È osservazione spesso ripetuta, negli ambiti più diversi e in riferimento ad un lotto di problemi assai variegato, che il nostro mondo tende a diventare sempre più complicato, e tende a dar vita a problemi sempre più complessi e intricati (fenomeno per il quale è stata inventata la parola “complessificazione”); e che, di conseguenza, stare al mondo, per noi, significa trovarci impegnati in compiti che richiedono, tutti, più impegno, più cultura, più capacità, più competenze, più di ognuna delle doti che bastavano per vivere bene ieri. Più cultura, più impegno, è il messaggio su cui confluiscono – pur se poi per divergere su altri punti delle proprie proposte – tutte (o quasi) le voci che si esprimono sui tanti problemi del nostro tempo.

Tanti esempi sono sotto gli occhi di tutti. Davanti ai crescenti aspetti invasivi, attrattivi e decettivi della comunicazione digitale odierna, tra internet, *social media* e *fake news*, una delle cose che viene da tutti da tempo indicata come essenziale per una riduzione dei rischi della collettività è l'idea che si deve puntare ad una maggiore “educazione” del pubblico. I cultori del diritto commerciale, se posso fare un altro esempio, sanno bene che per molti problemi dei mercati finanziari di oggi una delle chiavi di soluzione che viene da tempo indicata come indispensabile è la costruzione di una maggiore “cultura finanziaria” del grande pubblico degli investitori.

Un libro sulla mediazione può essere di particolare interesse per gli studiosi e gli operatori del diritto commerciale, e in particolare del diritto societario. Le liti

societarie (mi permetto di ricordare il mio *Liti societarie e composizioni stragiudiziali*, in *Giur. comm.*, 2019, I, 783 ss., ove questo tema è più ampiamente trattato) non sono quasi mai provocate da un dissenso su una singola e isolata decisione della struttura comune. Al contrario, sono quasi sempre liti maturate a seguito dell'accumularsi progressivo di dissensi piccoli e grandi su una grande, comunque non piccola, serie di decisioni piccole e grandi. Sono molto spesso, quasi sempre, liti che segnalano la reciproca incompatibilità tra persone, o riescono a realizzarla, se non c'era già prima. Le liti societarie non investono solo il presente, come buona parte, o la maggior parte, delle liti; investono anche il passato e il futuro.

Sul piano tecnico, anch'esse hanno quasi sempre ad oggetto un singolo problema, di solito l'ultimo: dopo qualche anno – o qualche mese, a seconda dei casi – di liti rimaste all'interno della società, un socio impugna l'ultimo bilancio. Di conseguenza, la decisione del giudice di solito non soddisfa nessuno, quale che essa sia. L'ultimo bilancio sarà o non sarà annullato. Tutto un passato carico di malintesi rimane com'è, l'incompatibilità rimane. Inoltre, e per di più, la vita della società prosegue, si dovranno affrontare di continuo altre decisioni su altri problemi, piccoli e grandi – gestire vuol dire, lo sappiamo, decidere. Il clima di reciproca diffidenza non aiuta certo.

Si è perduta, noi diciamo, la “fiducia reciproca” tra i soci. È una formula molto ripetuta nella nostra dottrina. Ma non tutti ci accorgiamo che, in questi casi, non c'è solo “un” problema da risolvere. C'è da vedere se e come questa società potrà riprendere a funzionare normalmente.

Se si vuole chiudere davvero, di solito occorre trovare una soluzione (non al problema che è emerso da ultimo, ma) ai tanti dissensi, piccoli e grandi, che si sono susseguiti nel tempo e che si preannunziano per il futuro. E questo difficilmente può farlo il giudice: passato e futuro sfuggono alla sua conoscenza, sfuggono alla sua cognizione in senso processuale. Occorre costruire una nuova intesa, o trovare la strada per una separazione. L'una e l'altra sono operazioni difficili, è in genere improbabile che le parti possano realizzarle da sole. Occorre l'intervento di terzi; di uno o più mediatori, appunto. Persone che abbiano tempo, pazienza, competenza tecnica, e molto altro.

Anche per gli studiosi del diritto commerciale, dunque, la lettura di questo libro può essere assai proficua, può aiutare a comprendere meglio le dinamiche di alcuni fenomeni del mondo delle società, può dare indicazioni utili per affrontare meglio alcuni momenti della propria vita professionale.