



ISSN 2282-667X

# Orizzonti del Diritto Commerciale

**2/**2019

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

*Direttore* **FRANCESCO DENOZZA**

**G. Giappichelli Editore**

Rivista quadrimestrale - 2/2019

# Orizzonti del Diritto Commerciale

---



2/2019

*Editor-in-chief/Direttore responsabile:*

Francesco Denozza – *Università degli Studi di Milano*

*Editorial Board/Direzione scientifica*

Pierre-Henri Conac – *Université du Luxembourg*

Jorge Manuel Coutinho de Abreu – *Universidade de Coimbra*

Francesco Denozza – *Università degli Studi di Milano*

Stefan Grundmann – *Humboldt-Universität zu Berlin & European University Institute*

Carlo Ibba – *Università degli Studi di Sassari*

Jonathan Macey – *Yale Law School – Yale University*

Marco Maugeri – *Università Europea di Roma*

Vincenzo Meli – *Università degli Studi di Palermo*

Massimo Miola – *Università degli Studi di Napoli Federico II*

Andrea Perrone – *Università Cattolica del Sacro Cuore*

Serenella Rossi – *Università degli Studi dell'Insubria*

Giuliana Scognamiglio – *Sapienza Università di Roma*

Ruggero Vigo – *Università degli Studi di Catania*

*Editorial Staff/Redazione scientifica*

Alessio Bartolacelli – *Università degli Studi di Macerata*

Ilaria Capelli – *Università degli Studi dell'Insubria*

Elisabetta Codazzi – *Università degli Studi dell'Insubria*

Chiara Garilli – *Università degli Studi di Palermo*

Carmen Herrero Suárez – *Universidad de Valladolid*

Corrado Malberti – *Università degli Studi di Trento*

Alessio Scano – *Università degli Studi di Sassari*

Alessandra Zanardo – *Università Ca' Foscari Venezia*

*Referees/Revisione scientifica*

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

# Orizzonti del Diritto Commerciale

---



*Direttore* FRANCESCO DENOZZA

2/2019



G. Giappichelli Editore – Torino

© Copyright 2019 - Orizzonti del Diritto Commerciale - Rivista on line dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale

Iscrizione al R.O.C. n. 25223

Rivista in open access <http://www.rivistaodc.eu>

ISSN 2282-667X

*Direttore responsabile:* Francesco Denozza

*Direzione e Redazione* (presso la sede dell'Associazione)

Piazzale Aldo Moro n. 5, 00185 - Roma

email: [redazione@orizzontideldirittocommerciale.it](mailto:redazione@orizzontideldirittocommerciale.it)

*Produzione e distribuzione:* G. GIAPPICHELLI EDITORE

Via Po, 21 – Torino – Tel. 011-81.53.111 – Fax 011-81.25.100

Publicato on-line nel mese di novembre 2019  
ad opera di G. Giappichelli Editore.

# Indice

## *Index*

*pag.*

### **Saggi**

GIUSEPPE SANTONI, *Obbligo di trasparenza e contenzioso sui costi dell'operazione bancaria* 233

CARLO IBBA, *Codice della crisi e codice civile* 243

MICHELE DE MARI, *Prime ipotesi per una disciplina italiana delle Initial Token Offerings (ITOs): token crowdfunding e sistemi di scambio di crypto-asset* 267

ILARIA CAPELLI, *La gestione delle società di persone dopo il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: una prima lettura del nuovo art. 2257, primo comma, c.c.* 313

FRANCESCO BRIZZI, *Procedure di allerta e doveri degli organi di gestione e controllo: tra nuovo diritto della crisi e diritto societario* 345

### *Metodo del diritto commerciale*

CARLO ANGELICI, *In tema di metodo nel diritto commerciale* 389

FLORIANO D'ALESSANDRO, *Il metodo nel diritto commerciale* 401

FRANCESCO DENOZZA, *La danza del realismo e della critica: riflessioni sul metodo giuridico* 419

PIERGAETANO MARCHETTI, *Sul metodo del diritto commerciale* 439

*pag.*

PAOLO SPADA, <i>Storicità, controversia e insegnamento: tre parole per qualche divagazione sul metodo del diritto commerciale</i>	451
---	-----

## **Giurisprudenza delle Corti superiori**

LOREDANA NAZZICONE, <i>Il diritto vivente in divenire</i>	459
---	-----

---

## *Saggi*

---





# Obbligo di trasparenza e contenzioso sui costi dell'operazione bancaria \*

GIUSEPPE SANTONI \*\*

---

## ABSTRACT

Obbligo di trasparenza e contenzioso sui costi dell'operazione bancaria.

Lo scritto inizialmente sintetizza i principi desumibili dalla disciplina della trasparenza bancaria e identifica gli scopi della funzione informativa e della funzione di riequilibrio del rapporto contrattuale, tradizionalmente attribuite alla suddetta disciplina. La funzione di informazione, prima della stipula o al momento della stipula del contratto, tende a garantire che il cliente della banca sia informato dei costi e dei rischi assunti, mentre, dopo la stipula, è volta a consentire al cliente di verificare che i costi e i rischi da lui sostenuti durante il rapporto contrattuale corrispondano a quelli che gli erano stati indicati. La funzione di riequilibrio del rapporto contrattuale è il logico corollario della funzione di informazione e costituisce la fase correttiva per l'inadeguatezza delle informazioni fornite. Lo scritto si sofferma quindi su alcuni esempi applicativi tratti dalla giurisprudenza del Collegio di coordinamento ABF e dalla Corte di cassazione, rispettivamente sull'argomento del TAEG dei contratti di credito al consumo e sul diritto del cliente di ottenere copie dei documenti relativi alle operazioni bancarie.

**Parole chiave:** trasparenza bancaria – funzione di informazione – funzione di riequilibrio del rapporto contrattuale – TAEG nei contratti di credito al consumo – diritto del cliente di ottenere documentazione bancaria

*Transparency obligation and litigation on banking operations' costs.*

*In its first part, the essay focuses on the identification of the principles underlying the banking transparency regulation. Furthermore, it analyzes the purposes of the information function, and of the function of rebalancing the contractual relationship traditionally attributed to the aforementioned discipline. Before the stipulation of the contract or at that time, disclaiming information aim to guarantee the knowledge of the bank's client about costs and risks assumed. After that time, information aim to allow the customer to verify if costs and risks in which he has incurred during the contractual relationship correspond to those that had been shown to him. The function of rebalancing the contractual relationship is the logical consequence of transparency and claims to correct the failure in supplying*

---

\* Il presente scritto è la sintesi della relazione svolta il 19 giugno 2019 al seminario *Tendenze e prospettive del contenzioso bancario*, nell'ambito degli *Incontri sul contenzioso delle imprese* organizzati presso la Corte di Appello di Roma ed è destinato agli Studi in onore di Eugenio Picozza.

\*\* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"; email: [santoni@juris.uniroma2.it](mailto:santoni@juris.uniroma2.it).

*adequate information. In its second part, the article focuses on some cases taken from the jurisprudence of the Collegio di Coordinamento ABF and from the Corte di Cassazione respectively on the subject of the APR of consumer credit agreements and on the customer's right to obtain copies of documents relating to banking operations.*

**Keywords:** *transparency Banking transparency – information function – function of re-balancing the contractual relationship – APR in consumer credit agreements – customer's right to obtain banking documentation*

---

#### SOMMARIO:

1. Le funzioni della trasparenza bancaria. – 2. L'opacità delle operazioni bancarie e la discrezionalità dei giudici. – 3. I principi elementari della trasparenza bancaria. – 4. L'esempio tratto dalla giurisprudenza sul TAEG dei contratti di credito al consumo. – 5. L'esempio tratto dalla giurisprudenza sul diritto del cliente di ottenere copia dei documenti inerenti a operazioni bancarie.

### *1. Le funzioni della trasparenza bancaria.*

Nella relazione da me tenuta in uno dei due convegni organizzati l'anno scorso a Campobasso da Andrea Barengi per ricordare i 25 anni dall'introduzione della disciplina della trasparenza bancaria<sup>1</sup>, ricordavo come nel tempo a detta disciplina siano state riconosciute varie funzioni.

In primo luogo, una funzione informativa, strumentale soprattutto allo scopo di innalzare la concorrenzialità del mercato, e che si esplica nell'obbligo della banca di rilasciare informazioni alle sue controparti, siano esse consumatori che professionisti, in tutte le fasi del rapporto contrattuale, e dunque prima della stipula del contratto, al momento della conclusione del contratto, ed infine nel corso dell'esecuzione dello stesso.

Una seconda funzione, di riequilibrio del rapporto contrattuale, è stata invece riconosciuta alle norme che sanzionano l'inadempimento della banca per carente o insufficiente trasparenza del rapporto contrattuale.

Secondo alcuni Autori, detta finalità sfocerebbe poi in una ulteriore e più controversa funzione della trasparenza bancaria, volta ad assicurare anche un'assistenza consulenziale al cliente. Il riconoscimento di una tale funzione rivelerebbe però una visione paternalistica ed antiquata dell'ordinamento bancario, così da imporre alle banche obblighi addirittura tutori della propria

---

<sup>1</sup> Gli atti sono pubblicati nel volume *La trasparenza bancaria venticinque anni dopo*, a cura di A. Barengi, Napoli, Editoriale Scientifica, 2018.

clientela, deresponsabilizzandola e annullando la portata “educativa”, e pedagogica, che è possibile attribuire alla funzione informativa della trasparenza. Infatti, ogni disciplina dei consumatori che tenda ad assicurare la massima tutela al più sprovveduto finisce poi per gravare il consumatore più accorto dei maggiori costi che inevitabilmente le imprese dovranno perciò sostenere. Inoltre, ogni scelta legislativa in tema di informazione della clientela deve necessariamente confrontarsi con la differenziazione e la personalizzazione dell'informazione, e se questa debba conformarsi ad un unico modello di tutela ovvero a tipologie diverse, e più adeguate alle esigenze del singolo cliente, non solo aggravando in tal caso i relativi oneri a carico delle banche ma rendendoli anche più facilmente contestabili.

Ricordavo anche che alcuni degli interventi giurisprudenziali più discussi in materia sono stati tacciati di populismo giudiziario e di eccessiva imprevedibilità e al tempo stesso di scarsa sensibilità agli effetti economici delle interpretazioni adottate, tenuto conto della complessità degli interessi, anche generali, perseguiti dal funzionamento di un efficiente sistema bancario.

## *2. L'opacità delle operazioni bancarie e la discrezionalità dei giudici.*

La dialettica tra le varie finalità via via attribuite negli anni agli obblighi di trasparenza bancaria, pur riconducibile a scelte interpretative molto diverse, può trovare la sua efficace sintesi da un lato nell'ampiezza e nella durata degli obblighi informativi a carico delle banche, che si colloca tra un momento addirittura anteriore alla conclusione del contratto e continua fino alla completa esecuzione dello stesso; e dall'altro nella consapevolezza che l'informazione non è sinonimo di trasparenza, e che la riduzione delle asimmetrie informative non basta da sola a riequilibrare la disparità delle posizioni contrattuali delle parti, né a consentire al cliente di cogliere i costi ed i rischi insostenibili per lui: con la duplice conseguenza che il formale adempimento da parte della banca di obblighi informativi sempre più pervasivi e numerosi non è comunque da solo sufficiente ad integrare un comportamento conforme alle clausole generali di buona fede e di correttezza, come richiamate, per i consumatori, dall'art. 127 t.u.b., e che in definitiva nessuna informazione è sufficiente se non è fornita con l'intento di informare, e che pertanto non conta la quantità di informazioni rese o ricevute, bensì rileva la qualità e il contenuto delle stesse e soprattutto l'atteggiamento soggettivo con il quale sono rese: in una parola, la correttezza e la buona fede della banca.

Si tratta di una conclusione di cui occorre verificare la coerenza con il mi-

nuzioso apparato normativo, che si preoccupa di indicare specificamente la miriade di singole informazioni che le banche devono fornire alla propria clientela: se in definitiva la giurisprudenza si riserva di valutare la diligenza della banca e di verificare il carattere completo ed esaustivo delle informazioni rese, anche andando oltre il formale adempimento degli obblighi legali e regolamentari, ciò significa che esiste un margine di discrezionalità dei giudici ampio, che in definitiva finisce con l'estendere la portata di quegli obblighi.

Tuttavia, prima di considerare come eccessiva la discrezionalità in concreto esercitata dalle corti italiane, o di ritenere che i modi di soluzione alternativi delle controversie recepiti in Italia proprio in attuazione della disciplina della trasparenza, abbiano adottato un approccio troppo penalizzante per gli intermediari, occorre chiedersi se le nostre banche non abbiano in qualche modo profittato del più grave dei difetti di quella tecnica normativa consistente nel parametrare la diligenza richiesta a comportamenti minuziosamente descritti nella legge. Difetto costituito dall'inevitabile formarsi di interstizi nella regolamentazione, o non disciplinati oppure disciplinati in modo ambiguo o incompleto, così da giustificare condotte che conducono a risultati esattamente opposti agli obiettivi di tutela perseguiti dal legislatore.

Con la conseguenza che il diffuso giudizio di "intrasparenza" o se preferite di opacità delle operazioni bancarie, come regolate nei contratti proposti dagli intermediari italiani alla propria clientela a distanza di 25 anni dalla emanazione del t.u.b., appare tutt'altro che infondato.

Ne consegue ancora che, andando ad esaminare la giurisprudenza sulla scarsa trasparenza dei costi delle operazioni bancarie, si deve innanzitutto rilevare che la resistenza opposta dagli intermediari ad adeguarsi agli standard imposti dalla legislazione europea e nazionale è stata ed è veramente molto tenace. E che pertanto la funzione di riequilibrio del rapporto contrattuale svolta dalla disciplina della trasparenza, e che trova il suo momento di attuazione nell'applicazione della disciplina da parte dei giudici arbitrali e ordinari, lungi dal dover essere tacciato dall'apparire caratterizzato da un prevenuto approccio ideologico contrario alle banche, si giustifica per la necessità di consentire finalmente l'attuazione in materia dei principi imposti dalla legislazione europea e recepiti nell'ordinamento italiano.

### *3. I principi elementari della trasparenza bancaria.*

In effetti, andando oltre la complessità, a volte inutilmente ridondante, di tale legislazione, detti principi sono piuttosto elementari, e le decisioni più

convincenti – anche delle corti comunitarie – sono proprio quelle che, al fondo, si ispirano ad essi.

In estrema sintesi, e per tentare di fornirne una chiave di lettura unitaria, si può affermare che la funzione informativa, di cui si parlava, svolta dalla disciplina in esame prima della stipula o al momento di questa del contratto, tende ad assicurare che il cliente della banca sia reso effettivamente consapevole dei costi e dei rischi che si assume, mentre, una volta stipulato il contratto, è rivolta a mettere il cliente in grado di controllare in ogni momento che i costi ed i rischi che sono gravati su di lui nel corso dello svolgimento del rapporto corrispondano effettivamente a quelli che gli erano stati illustrati e in relazione ai quali si era convinto a stipulare il contratto. Gli strumenti attraverso i quali si realizza detta funzione informativa mutano pertanto considerevolmente a seconda della fase del rapporto nella quale si innestano, essendo nella fase anteriore alla stipula o in quella della stipula stessa, costituiti dal contenuto e dalla qualità delle notizie fornite ai singoli clienti, mentre in quella successiva alla stipula un ruolo decisivo assume la documentazione inerente alle informazioni in precedenza erogate.

Di certo la funzione informativa non è agevolata andando a rendere nota al cliente la scomposizione analitica, molto spesso artificiosa quando non pretestuosa, dei costi che la banca dichiara di sostenere a lato di quelli creditizi, con la pretesa di giustificare oneri che si vanno ad aggiungere a questi ultimi. Mentre, al contrario, per il cliente è essenziale essere consapevole del costo complessivo di ciascuna delle operazioni creditizie che conclude, per poterle valutare la compatibilità con il proprio reddito ed il proprio patrimonio e per poter eventualmente reperire sul mercato proposte alternative.

Ne consegue inoltre che la funzione di riequilibrio del rapporto contrattuale, che pure la disciplina in esame effettivamente svolge, è il logico corollario della funzione informativa, nel senso che essa costituisce la fase rimediale al mancato rilascio di una adeguata informazione. E ne consegue altresì che, nell'assolvimento della citata funzione di riequilibrio, il ruolo da un lato dell'autorità di vigilanza e dall'altro della giurisprudenza, sia arbitrale che ordinaria, oltre che quella comunitaria, è insostituibile, e, se talora è apparso troppo energico o pervasivo, è perché l'opacità delle operazioni era ed è da ritenere intollerabile, e non per un orientamento interpretativo preconconcetto o ideologicamente orientato contro le banche.

#### *4. L'esempio tratto dalla giurisprudenza sul TAEG dei contratti di credito al consumo.*

A riprova delle conclusioni appena proposte, citerò alcuni esempi tratti da sentenze recenti, che hanno ritenuto insufficiente la trasparenza sui costi gravanti sulla clientela bancaria. Mi limiterò ad un paio di questioni emblematiche, non disponendo nel tempo necessario per riferire della varietà dei casi che la pratica quotidianamente offre.

La prima questione è relativa a quello che potremmo definire il costo per eccellenza, vale a dire il tasso annuo effettivo globale (TAEG), o indicatore sintetico di costo (ISC) in relazione a contratti bancari riguardanti il credito al consumo, tema sul quale, in primo luogo, vorrei ricordare la recente decisione del Collegio di Coordinamento dell'ABF 8 novembre 2018 n. 23293 (est. Maugeri), che invero ha fornito, attraverso un richiamo ampio ad una sentenza del 2018 della Corte di Giustizia UE, la soluzione alla questione sottoposta, sul se fosse sufficientemente trasparente l'indicazione del TAEG attraverso l'indicazione in contratto della sola equazione matematica che consentiva di calcolarlo.

La soluzione individuata nella sentenza C-448/17 della Corte di giustizia UE 20/09/2018 si fonda sulla constatazione che, già secondo la direttiva 87/102, il contratto di credito deve essere concluso per iscritto e tale documento scritto deve contenere, in quanto informazione di importanza essenziale, l'indicazione del TAEG nonché le condizioni a cui quest'ultimo può essere modificato. La medesima direttiva stabiliva le modalità di calcolo del TAEG, calcolo che deve essere effettuato «al momento in cui si conclude il contratto». La Corte di Giustizia conclude perciò che la mancata indicazione del TAEG in un contratto di credito costituisca un elemento decisivo affinché il giudice nazionale possa stabilire se la clausola contrattuale relativa al costo del credito sia formulata in modo chiaro e comprensibile e per valutarne il carattere vessatorio. Alla mancata indicazione del TAEG va perciò assimilata la situazione in cui il contratto contenga soltanto un'equazione matematica di calcolo di tale TAEG priva degli elementi necessari a effettuare tale calcolo, situazione nella quale non si può ritenere che il consumatore abbia piena conoscenza delle condizioni della futura esecuzione del contratto sottoscritto, al momento della sua conclusione, e, conseguentemente, che disponga di tutti gli elementi idonei a incidere sulla portata del suo impegno.

Attraverso il richiamo a tale orientamento della Corte di Giustizia, il Collegio di Coordinamento ha concluso che il TAEG deve servire a fornire al consumatore una rappresentazione della portata dell'impegno e della convenienza

dell'accordo rispetto ad altre soluzioni di mercato, cosicché non vi è ragione di distinguere la mancata dalla non corretta indicazione, poiché in entrambi i casi il consumatore non è in grado di entrare in possesso di un'informazione per lui essenziale, pur potendo egli astrattamente ricavare il TAEG in base a quanto disposto nella legge, nei regolamenti e nel contratto, ma trattandosi in ogni caso di operazione troppo complessa per lui, in quanto contraente debole.

D'altra parte, già nella decisione del Collegio di coordinamento dell'ABF 8 giugno 2018 n. 12832 (rel. ancora Maugeri), era stato adottato come decisivo, con riferimento alla tormentata questione della necessità di computare i costi assicurativi nel TAEG, il criterio di valutare se l'elemento informativo carente o insufficiente fosse stato tale da non consentire al consumatore di valutare la portata del proprio impegno. Così la sentenza della Corte di Giustizia UE, 9 novembre 2016, causa C-42/15, ha stabilito che non osta a che uno Stato membro (nel caso di specie si trattava dell'ordinamento slovacco) preveda, nella sua normativa nazionale, che, qualora un contratto di credito non menzioni tutti gli elementi richiesti dall'art. 10, paragrafo 2, della direttiva 2008/48, tale contratto sia considerato esente da interessi e spese (e dunque con conseguenze ancor più gravose di quelle previste, nell'ordinamento italiano, dall'art. 125 *bis*, t.u.b.), sempre che si tratti di un elemento la cui assenza possa rimettere in discussione la possibilità per il consumatore di valutare la portata del proprio impegno.

Il richiamo alla giurisprudenza comunitaria ha consentito a tale decisione del Collegio di Coordinamento dell'ABF di ribadire la propria posizione già assunta con la decisione n. 1430 del 18 febbraio 2016, secondo cui l'apparato rimediabile previsto in tema di credito al consumo prevede sicuramente, in caso di mancanza di informazioni anche nella sola fase precontrattuale, rimedi invalidativi. E, alla critica mossa in seno al Collegio ABF di Roma, che si tratterebbe di rimedi "sproporzionati" rispetto alla violazione commessa dalla banca, il Collegio di Coordinamento nella decisione ha nuovamente chiarito che la circostanza che "questa soluzione possa apparire una sanzione inadeguata o sproporzionata per l'intermediario è rilievo di politica legislativa che non spetta all'interprete sindacare, soprattutto per derivarne conseguenze esegetiche non in linea con il dettato normativo e ancor più con la sua complessiva logica.

Di conseguenza se la clausola relativa al costo in sé considerata è nulla, nulla è dovuto per tale titolo, e di conseguenza è anche nulla la clausola relativa al TAEG che non ha previsto quel costo, e in tale ipotesi opera la forma di integrazione legale del contratto con applicazione del tasso nominale sostitutivo, come previsto dall'art. 125 *bis*, settimo comma, t.u.b.

L'orientamento appena ricordato comporta però un importante corollario,



che ripetutamente è stato ribadito dal Tribunale di Roma e da varie corti di merito. Cito per tutte la sentenza Trib. Roma 11 luglio 2018 (est. Garrisi), ove ulteriori richiami, per la quale la nullità derivante dalla carente o mancante indicazione del TAEG possa essere dichiarata solo ove una espressa norma di legge la preveda, come nel caso del credito al consumo, di cui si è appena parlato. Ma ove tale tasso, o indicatore sintetico di costo (ISC), non sia riportato in relazione a contratti per i quali non sia prevista una corrispondente disciplina, come è il caso del contratto di mutuo, nell'anticipazione bancaria o in altri finanziamenti si potrà semmai configurare una mera violazione della disciplina della trasparenza, e dunque una violazione del criterio di buona fede nella predisposizione e nella esecuzione del contratto, senza però che si possa parlare di nullità della clausola; con la conseguenza che la tutela che il cliente potrà invocare sarà di tipo risarcitorio, semmai per responsabilità precontrattuale, sempre che il cliente riesca a dimostrare che l'indicazione dell'ISC fornita dalla banca sia stata determinante ai fini della scelta di contrarre il mutuo a quelle date condizioni.

##### *5. L'esempio tratto dalla giurisprudenza sul diritto del cliente di ottenere copia dei documenti inerenti a operazioni bancarie.*

L'orientamento interpretativo che però, in assoluto, mi sembra più significativo è quello, costante, che nel tempo ha sempre più ampliato la portata sistematica della disposizione contenuta nell'art. 119, quarto comma, t.u.b., per la quale "Il cliente, colui che gli succede a qualunque titolo e colui che subentra nell'amministrazione dei suoi beni hanno diritto di ottenere, a proprie spese, entro un congruo termine e comunque non oltre novanta giorni, copia della documentazione inerente a singole operazioni poste in essere negli ultimi dieci anni. Al cliente possono essere addebitati solo i costi di produzione di tale documentazione".

Si tratta di una norma la cui portata era stata inizialmente sottovalutata, tenuto conto che generalmente al cliente è comunque consegnata copia della documentazione inerente al proprio rapporto contrattuale con la banca, con la conseguenza che il riconoscimento del diritto del cliente di ottenerne, in un arco temporale di dieci anni, una nuova copia poteva apparire come una inutile superfetazione.

In realtà, la norma si è rivelata essere uno degli architravi dell'intera disciplina della trasparenza bancaria, grazie anche all'interpretazione che ne ha costantemente fornito la giurisprudenza.

Uno dei punti nodali dell'interpretazione della norma concerne la limitazione della documentazione di cui può essere richiesta copia a quella inerente a "singole operazioni". Con la conseguenza che ogni richiesta generica o priva di riferimento ad una specifica operazione era parsa in una prima fase interpretativa inidonea ad essere accolta. Erano state perciò considerate come esplorative, e perciò non meritevoli di essere accolte, le richieste, per lo più avanzate dagli eredi del cliente defunto ovvero dal curatore fallimentare chiamato a occuparsi del patrimonio del fallito, volte genericamente ad ottenere copia di tutta la documentazione bancaria dell'ultimo decennio.

Questo iniziale orientamento si è però venuto modificando ormai da oltre un decennio in senso più favorevole alla clientela.

L'attuale punto di arrivo sembra essere la sentenza Cass. 8 febbraio 2019, n. 3875 (est. Dolmetta), nella quale innanzitutto si ribadisce, alla stregua del notevole precedente contenuto già in Cass. 12 maggio 2006, n. 11004 (est. Schirò), il carattere sostanziale e non processuale del diritto del cliente, con la conseguenza che la relativa tutela si configura situazione giuridica finale e non come diritto strumentale e pertanto non può essere negata sulla base del preteso carattere esplorativo dell'istanza.

Inoltre, entrambe le sentenze sottolineano come l'art. 119, quarto comma, t.u.b., non limiti in alcun modo l'esercizio del diritto alla fase anteriore all'eventuale controversia sorta con la banca, ovvero che sia subordinato al rispetto di determinate formalità espressive o di date vesti documentali; né ancora che la formulazione della richiesta costituisca un affare riservato alle parti, e pertanto non conoscibile o transitabile dal giudice. Ciascuna di tali limitazioni, ove ritenuta sussistente si tradurrebbe in appesantimenti all'esercizio del diritto sostanziale del cliente, estranei alla funzione propria dell'istituto.

Ne consegue che è sufficiente che il richiedente fornisca elementi minimi per l'individuazione dei documenti richiesti, quali, ad esempio, i dati concernenti il soggetto titolare del rapporto, il tipo di rapporto a cui è correlata la richiesta e il periodo di tempo entro il quale le operazioni da documentare si sono svolte, e, in definitiva si limiti a fornire la prova dell'esistenza del rapporto contrattuale<sup>2</sup>. Quest'ultima sentenza affronta altresì l'ulteriore questione della eventuale tardività della produzione documentale, risolvendola ancora a favore del cliente richiamando altra giurisprudenza della Suprema Corte che ha precisato che "se la parte obbligata rende il conto solo in modo lacunoso e incompleto, inidoneo ad adempiere gli oneri a suo carico, il giudice può integrare la prova carente con altri mezzi di cognizione disposti anche d'ufficio, in particolare con la consu-

---

<sup>2</sup> Cfr. altresì Cass., 15 settembre 2017, n. 21472, est. Paolo Di Marzio.

lenza contabile o il giuramento”<sup>3</sup>. Quanto alla durata dell’obbligo della banca, espressamente qualificato come dovere di protezione nei confronti del cliente, esso si protrae per tutta la durata del rapporto, e pure oltre, nel limite dei dieci anni a seguire dal compimento delle operazioni interessate<sup>4</sup>.

La portata sistematica di tale consolidato orientamento interpretativo, a mio avviso, travalica i casi contingenti ai quali di volta in volta si è riferito, per lo più volti ad acclarare l’illegittimità del rigetto delle istanze istruttorie dirette ad ottenere in sede processuale documentazione bancaria non richiesta prima dell’avvio della controversia. Se infatti il diritto del cliente di ottenere la documentazione inerente ai rapporti intrattenuti con la propria banca è sostanziale, e non conosce limiti formali di sorta, tanto meno in sede processuale, allora esso si concretizza nel diritto del cliente ad accedere ad ogni documento in possesso della banca purché inerente al proprio rapporto contrattuale.

Così affermato il contenuto del diritto, e tenuto conto del cambiamento radicale che sta investendo le modalità di elaborazione e di conservazione dei documenti, che si stanno rapidamente evolvendo da cartacei ad elettronici – e considerata anche l’ulteriore giurisprudenza di legittimità secondo cui la banca per poter provare le ragioni dei propri diritti nei confronti della clientela ha l’onere di conservare i documenti che dimostrano quelle ragioni anche oltre il limite di dieci anni di cui all’art. 2220 c.c., non potendosi confondere l’onere di conservazione della documentazione contabile con quello di prova del proprio credito<sup>5</sup> – mi sentirei di avanzare la previsione che il diritto di cui all’art. 119, quarto comma, t.u.b., si estenderà rapidamente, anche con l’aiuto della giurisprudenza, sino a divenire il diritto del cliente a poter visualizzare sul portale internet della banca tutta la documentazione elettronica riguardante il suo rapporto contrattuale e per tutta la durata del rapporto (e forse anche per i dieci anni successivi alla sua estinzione), così da poter controllare *ex post* ed in ogni momento la corretta redazione ed applicazione delle clausole contrattuali.

Si tratterebbe di uno sviluppo del tutto coerente con le finalità perseguite dalla disciplina della trasparenza, e che di fatto non aggraverebbe di molto i costi che le banche di fatto già ora sopportano per la produzione e conservazione dei documenti, e peraltro in buona misura già addebitati alla clientela, anzi favorendo l’adozione di modelli organizzativi e gestori più moderni ed efficienti, ed una protezione sostanziale del cliente molto più effettiva.

---

<sup>3</sup> Cass., 26 gennaio 2006, n. 1551 e Cass., 3 novembre 2004, n. 21090.

<sup>4</sup> Così l’importante Cass., 11 maggio 2017, n. 11554, est. Dolmetta.

<sup>5</sup> Così Cass., 20 gennaio 2017, n. 1584, est. Falabella.

# Codice della crisi e codice civile \*

CARLO IBBA \*\*

---

## ABSTRACT

Il lavoro analizza le principali modifiche apportate dal codice della crisi d'impresa, recentemente approvato, a disposizioni del codice civile.

**Parole chiave:** codice della crisi d'impresa – modifiche al codice civile

*This article aims at analyzing the changes recently made by the Bankruptcy Code (legislative decree n° 14/2019) in some provisions of the Civil Code.*

**Keywords:** bankruptcy Code – changes in the Civil Code

---

## SOMMARIO:

1. Premessa. – 2. L'abrogazione dell'art. 2221 c.c. – 3. Le prescrizioni sugli assetti organizzativi. – 4. Mutamenti di disciplina concernenti la s.r.l.: a) la competenza esclusiva degli amministratori in materia di gestione. – 4.1. *Segue:* b) l'applicabilità dell'art. 2381. – 4.2. *Segue:* c) la previsione dell'azione di responsabilità dei creditori sociali. – 4.3. *Segue:* d) la previsione del controllo giudiziario. – 4.4. *Segue:* la disciplina dell'obbligatorietà dell'organo di controllo. – 5. I criteri di quantificazione del danno risarcibile in caso di violazione del dovere di gestione conservativa in presenza di una causa di scioglimento.

## 1. Premessa.

Il titolo promette sicuramente troppo. Non intendo infatti riflettere in termini generali sul rapporto tra le due fonti normative in esso richiamate, né cimentarmi in un'analisi dei riflessi sistematici che l'approvazione del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza avrà o potrà avere sulla materia regolata nel codice civile.

---

\* Il lavoro riproduce nella sostanza i contenuti della *Relazione* al Convegno su “Il nuovo codice della crisi e dell'insolvenza” (Cagliari, 13 giugno 2019). È destinato agli *Studi in onore di Oreste Cagnasso*.

\*\* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Sassari; email: carloibba1@gmail.com.

Vorrei invece occuparmi solamente di alcune delle modifiche apportate dal d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 a disposizioni del codice civile; più precisamente, di quelle fra esse che sono contenute negli artt. 375 ss. – ossia nella parte seconda del codice della crisi, intitolata appunto “Modifiche al codice civile” – e che sono entrate in vigore, salvo una di cui dirò subito, il 16 marzo 2019<sup>1</sup>.

In questa prospettiva il riferimento del titolo al codice civile, invece che più restrittivamente al diritto societario, consente di includere nel discorso anche una modifica che esula dal diritto delle società, collocandosi più propriamente nel diritto dell’impresa; con l’ultima avvertenza che in ogni caso si tratterà – su questo punto come su quelli che toccherò nelle pagine che seguiranno – di una serie di impressioni a prima lettura o poco più.

## 2. *L’abrogazione dell’art. 2221 c.c.*

Per comprendere il senso di questa – come vedremo, in verità modesta – innovazione, non è necessario ripercorrere per intero l’interminabile *querelle* sul rapporto fra la nozione di piccolo imprenditore contenuta nell’art. 2083 c.c., rimasta immutata dal 1942, e quella contenuta nell’art. 1 legge fall., che è stata invece modificata a più riprese<sup>2</sup>.

È sufficiente muovere dalla riforma della legge fallimentare del 2006-2007 (articolata nel d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5; e nel d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169), nell’ambito della quale il decreto correttivo, volendo troncare i persistenti contrasti interpretativi sul rapporto fra art. 1 legge fall. e art. 2083 c.c., aveva sganciato l’esonero dal fallimento dalla nozione di piccolo imprendito-

---

<sup>1</sup> Ciò per effetto dell’art. 389, 2° co., d.lgs. 14/2019. Restano fuori dal discorso, pertanto, gli interventi normativi che entreranno in vigore, con il codice della crisi, decorsi diciotto mesi dalla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale* del predetto decreto legislativo (art. 389, co. 1), vale a dire la nuova disciplina dei finanziamenti dei soci (artt. 383 e 164, 2° e 3° co., d.lgs. 14/2019), la (re)introduzione della liquidazione giudiziale e della liquidazione controllata fra le cause di scioglimento delle società di capitali (art. 380 d.lgs. 14/2019), la disciplina della sospensione della causa di scioglimento consistente nella riduzione al di sotto del minimo legale e dei doveri degli organi sociali in caso di riduzione per perdite e riduzione al di sotto del minimo durante il procedimento di composizione assistita della crisi (art. 20, 4° co., d.lgs. 14/2019) e la riformulazione della disciplina della medesima sospensione fra il deposito della domanda e l’omologazione dell’accordo di ristrutturazione o del concordato preventivo (artt. 64 e 89 d.lgs. 14/2019).

<sup>2</sup> Per alcuni cenni riassuntivi mi permetto di rinviare a C. IBBA, *Fallimento, piccola impresa e forma societaria* (nota a Cass. 28 settembre-22 ottobre 2004 n. 20640), in *Giur. comm.*, 2005, II, 237 ss.

re, ricollegandolo unicamente al rispetto dei parametri quantitativi che conosciamo, che sono quelli tuttora vigenti. A partire (almeno) da quel momento – questo era il senso della modifica allora introdotta<sup>3</sup> – l'esenzione dal fallimento prevista dall'art. 1 non riguardava più i (soggetti definiti come) piccoli imprenditori ma qualunque soggetto che rispettasse quei parametri; e la nozione di piccolo imprenditore contenuta nell'art. 2083 non operava più ai fini delle procedure concorsuali (anche perché lo scopo della modifica risiedeva proprio nell'evitare le incertezze giurisprudenziali connesse all'applicazione di un criterio identificativo così aleatorio e opinabile quale quello della prevalenza del lavoro proprio e dei familiari rispetto agli altri fattori produttivi impiegati, consacrato nell'art. 2083).

La seconda conclusione era però ostacolata dall'art. 2221 c.c., il cui enunciato continuava a escludere dal fallimento i piccoli imprenditori; e su di esso facevano leva alcuni autori per sostenere che chi poteva dirsi piccolo imprenditore ai sensi dell'art. 2083 era *in quanto tale* esonerato dal fallimento, a prescindere dal rispetto dei parametri dell'art. 1 l. fall. Si trattava di argomentazioni a mio avviso non convincenti, perché fra le due norme – art. 2221 c.c. e art. 1 l. fall. – vi era un'evidente antinomia, in quanto esse regolavano la stessa materia in due modi fra loro non compatibili (per la prima il piccolo imprenditore era esonerato dal fallimento, per la seconda no); e nel conflitto la seconda prevale sulla prima, non perché speciale (la specialità non è un dato topografico, attinente cioè alla collocazione della norma in una legge speciale invece che nel codice civile, bensì di rapporto tra le rispettive fattispecie), ma perché ad essa posteriore (e fondata sulla *ratio* che ho ricordato, che confermava la volontà di superamento dell'esonero accordato alla categoria dei piccoli imprenditori).

Questa lettura, diffusa in dottrina e consolidatasi poi anche nella giurisprudenza di legittimità<sup>4</sup>, è ora confermata dal codice della crisi. Nell'art. 384

---

<sup>3</sup> Consistente, sul piano testuale, nel non designare più come “piccoli imprenditori” i soggetti esonerati dal fallimento.

<sup>4</sup> Cfr. Cass. 28 maggio 2010, n. 13086; e Cass. 20 marzo 2015, n. 5685; in dottrina, fra gli altri, C. IBBA, *Sul presupposto soggettivo del fallimento*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, 800 ss. e 820 ss.; ID., *Il presupposto soggettivo del fallimento dopo il decreto correttivo*, in *Profili della nuova legge fallimentare*, a cura di C. Ibba, Torino, 2009, 4 ss.; G.P. ALLECA, *I presupposti soggettivi delle procedure concorsuali alla luce del decreto correttivo 12 settembre 2007*, n. 169, *ivi*, 31 ss.; e nella manualistica *Diritto fallimentare – Manuale breve*<sup>3</sup>, a cura di L. Calvosa, G. Giannelli, F. Guerrera, A. Paciello, R. Rosapepe, Milano, 2017, 85 s., 88; diverso iter argomentativo ma stessa conclusione in A. NIGRO-D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese – Le procedure concorsuali*<sup>4</sup>, Bologna, 2017, in 63 ss.; per un quadro riassuntivo delle varie tesi cfr. da ultimo M. SCIUTO, in *Diritto commerciale*, II, *Diritto della crisi d'impresa*, a cura di M. Cian, Torino, 2018, 25 ss.

d.lgs. 14/2019 leggiamo infatti che “dalla data di entrata in vigore del presente codice, l’articolo 2221 del codice civile è abrogato”: l’esplicita abrogazione della norma, dunque, pone fine a ogni ulteriore discussione sul fatto che dalla liquidazione giudiziale è esonerata solamente quella che ora viene chiamata “impresa minore” (artt. 2, 1° co., lett. *d*; e 121 d.lgs. 14/2019), la cui nozione ripropone i parametri dell’art. 1 legge fall., e non anche la piccola impresa *ex* art. 2083 c.c.

E, per quanto detto, benché l’abrogazione operi a partire dal 15 agosto 2020<sup>5</sup>, essa si limita a rendere ancor più esplicita e certa la soluzione alla quale già oggi è corretto e doveroso pervenire. In conclusione, dunque, chi esercita un’impresa basata prevalentemente sul lavoro familiare (ed è dunque piccolo imprenditore ai sensi dell’art. 2083 c.c.) ma ha, ad es., ricavi annui superiori a 200.000 euro, è soggetto oggi al fallimento e sarà soggetto domani alla liquidazione giudiziale.

### 3. Le prescrizioni sugli assetti organizzativi.

Al diritto dell’impresa attiene altresì, per la sua trasversalità, la materia degli assetti organizzativi, pur declinandosi essa anche in alcune prescrizioni – peraltro, come vedremo, non tutte particolarmente felici – di diritto societario.

Ad essa è dedicato l’art. 14 della legge-delega (l. 19 ottobre 2017, n. 155) là dove, nella lett. *b*, impone di prevedere “il dovere dell’imprenditore e degli organi sociali di istituire assetti organizzativi adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi per l’adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall’ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”.

A questa previsione – che si rivolge per un verso all’imprenditore *tout court*, per un altro agli organi sociali – fa riscontro, nella legge delegata, una vera e propria *escalation* di prescrizioni che ruotano intorno al medesimo concetto.

Mi riferisco innanzi tutto all’art. 3<sup>6</sup>, rubricato “doveri del debitore”, che distingue fra imprenditore individuale e collettivo, imponendo al primo di “adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte” e al secondo di “adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell’articolo 2086 del codice civile, ai

---

<sup>5</sup> V. infatti il già cit. art. 389, 1° e 2° co., d.lgs. 14/2019.

<sup>6</sup> Che entrerà in vigore (*ex* art. 389 d.lgs. 14/2019) il 15 agosto 2020.

fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative”.

Non è chiarissimo in che cosa il contenuto precettivo delle due prescrizioni si diversifichi (salvo ipotizzare che gli assetti organizzativi adeguati richiesti dalla seconda implicino una complessità maggiore delle misure idonee previste dalla prima<sup>7</sup>). È chiaro invece che entrambe sono strumentali rispetto alla tempestività della rilevazione della crisi e dell'adozione delle opportune iniziative.

La prospettiva pare invece allargarsi nell'art. 375, che, intervenendo sul richiamato art. 2086 c.c., ne modifica la rubrica (da “Direzione e gerarchia nella impresa” a “Assetti organizzativi dell'impresa”) e inserisce un secondo comma che ribadisce per “l'imprenditore che operi in forma societaria o collettiva”<sup>8</sup> “il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa”<sup>9</sup> (nonché quello di “attiversi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”), e ciò “anche” – e dunque, parrebbe, non solo – “in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale”.

Ma non basta. Perché il legislatore delegato ha altresì sentito il bisogno di inserire nella disciplina dei singoli tipi societari la norma secondo cui “la gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'articolo 2086, secondo comma”<sup>10</sup>. La previsione sarebbe meramente ripetitiva di quel-

---

<sup>7</sup> Così V. DI CATALDO-S. ROSSI, *Nuove regole generali per l'impresa nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *RDS*, 2018, 750; e v. anche M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla “gestione dell'impresa” nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, 260 ss.

<sup>8</sup> La *ratio* della norma fa ritenere plausibile che essa debba applicarsi, oltre che alle imprese costituite in forma societaria, a qualunque impresa imputata a figure soggettive diverse dalle persone fisiche (e nello stesso senso interpreterei, nell'art. 1 d.lgs. 14/2019, il riferimento a chi operi “quale persona fisica, persona giuridica o altro ente collettivo”), senza che sia possibile argomentare esclusioni dalla natura eventualmente non associativa (si pensi a una fondazione) dell'ente titolare dell'impresa; analogamente M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, specie 262. Sul punto anche V. DI CATALDO-S. ROSSI, *op. cit.*, 750; e N. RICCARDELLI, *Il sistema di amministrazione nelle s.r.l. dopo il codice della crisi e dell'insolvenza*, in *NDS*, 7/2019, specie 993 s., testo e nt. 4.

<sup>9</sup> Con ciò replicando il precetto che nell'art. 2381, 5° co., c.c. è rivolto agli organi delegati delle società per azioni.

<sup>10</sup> La norma è ora richiamata – per effetto dell'art. 377 cod. crisi – in materia di società di persone (dall'art. 2257), di s.p.a. (dall'art. 2380-*bis*), di s.p.a. con sistema dualistico (dall'art. 2409-*novies*), di s.r.l. (dall'art. 2475), ed è applicabile – per effetto di rinvii già presenti nel codice civile – anche alle s.p.a. con sistema monistico, alle accomandite per azioni e alle cooperative.



le già passate in rassegna<sup>11</sup> se non fosse che qui il precetto è riferito alla gestione dell'impresa *tout court*, senza alcuna apparente connessione con l'esigenza di rilevare le crisi e attivarsi per il loro superamento; dopo di che, come vedremo, aggiunge qualcos'altro di molto "invasivo", su cui dovremo soffermarci più avanti.

Al di là dell'eccessiva insistenza del legislatore, il significato complessivo delle prescrizioni sin qui osservate è chiaro e condivisibile: se l'impresa è attività organizzata, *la predisposizione di una appropriata struttura organizzativa è sempre doverosa*<sup>12</sup> (tanto che i doveri organizzativi di cui si parla, a ben vedere, almeno nell'ambito delle società di capitali potevano essere ritenuti "già immanenti al sistema", desumibili com'erano dai principi di corretta amministrazione e dal dovere di diligenza<sup>13</sup>).

Può anzi dirsi che la predisposizione di un'appropriata struttura organizzativa fa parte essa stessa dell'attività gestoria intesa in senso lato<sup>14</sup> o quanto meno – anche a volere tener ferma la distinzione fra "organizzazione" e "gestione" dell'impresa – che i due profili sono sempre più connessi per "l'accrescersi di regole organizzative concepite come funzionali al perseguimento di obiettivi di corretta gestione"<sup>15</sup>.

Diverso problema è quello di valutare i possibili riflessi di queste prescrizioni sul piano della responsabilità. Aver esplicitato il dovere di dotare l'impresa di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato – sem-

---

<sup>11</sup> Non mi pare infatti che essa possa avere il senso di chiarire che i doveri cui fa riferimento operano anche nei confronti degli amministratori di società non esercenti attività d'impresa (come ipotizzano N. ABRIANI-A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 396); soluzione che ha una sua logica ma che non può fondarsi sul tenore testuale della norma richiamata (l'art. 2086) né su quello delle norme che la richiamano (i citati artt. 2257, 2380-bis, 2409-novies e 2475), nei quali sono presenti espliciti riferimenti all'"imprenditore", alla natura e alle dimensioni "dell'impresa", alla gestione "dell'impresa".

<sup>12</sup> L'attenzione del legislatore per la configurazione della struttura organizzativa di società ed altri enti è del resto risalente ed è andata via via crescendo nel corso degli anni: fra gli antecedenti delle norme in discussione possono ricordarsi per le società quotate l'art. 149, 1° co., d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58; per gli enti in genere l'art. 6 d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231; per le società a controllo pubblico l'art. 6 d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175.

<sup>13</sup> Così fra gli altri, argomentando dagli artt. 2403 e 2392, 1° co. (oltre che dall'obbligo di conservazione dell'integrità del capitale sociale ex artt. 2394 e 2486 c.c.), N. ABRIANI-A. ROSSI, *op. cit.*, 396.

<sup>14</sup> Come lo stesso mutamento della rubrica dell'art. 2086 c.c., del resto, lascerebbe intendere: ancora N. ABRIANI-A. ROSSI, *op. cit.*, 395.

<sup>15</sup> V. DI CATALDO-S. ROSSI, *op. cit.*, 749.

plificando le cose, questo mi pare il quesito di fondo – rende quel dovere un dovere *specifico*, come tale non coperto dalla *business judgement rule*? A me francamente non sembra, se non altro perché in ordine al suo adempimento restano ampi margini di discrezionalità relativi al livello organizzativo appropriato per il singolo caso concreto<sup>16</sup>.

Innumerevoli sono infatti i livelli organizzativi che possono ipotizzarsi ed il cui grado di complessità (e di onerosità) varia considerevolmente, sicché occorre di volta in volta valutare quale sia in concreto il livello appropriato in relazione alla natura e alle dimensioni dell'impresa e provvedere di conseguenza, sulla base di decisioni che sono *espressione di scelte imprenditoriali*<sup>17</sup>. Né può pensarsi semplicisticamente di considerare sempre doveroso, fra più livelli organizzativi astrattamente ipotizzabili, quello più elevato: una determinata struttura organizzativa può risultare “non adeguata” sia perché insufficiente sia perché sovradimensionata, e dunque antieconomica, rispetto a una realtà societaria e aziendale di modesta entità. Vengono alla mente taluni esempi di medicina “difensiva”, con la prescrizione di esami sofisticatissimi non necessari e volti solo a mettere il medico al riparo da qualunque contestazione futura. Allo stesso modo, e con analoghe finalità, gli amministratori potrebbero istituire assetti organizzativi sovradimensionati, addossando così alla società oneri eccessivi; fenomeno certo da non incoraggiare anche perché, in una situazione di risorse limitate, spendere di più negli assetti organizzativi interni significa poter spendere meno in operazioni gestorie in senso proprio.

Insomma, può ben esservi inadeguatezza (degli assetti organizzativi) *per eccesso e non solo per difetto*, sicché gli amministratori sono chiamati a decidere quale sia, nel caso concreto, il livello organizzativo per il quale è corretto optare. Ritengo quindi che possa configurarsi una responsabilità degli amministratori solamente là dove, in ordine all'istituzione dell'assetto organizzativo appropriato, essi non abbiano svolto un'adeguata istruttoria ovvero abbiano compiuto scelte non coerenti con il risultato dell'istruttoria stessa<sup>18</sup>.

---

<sup>16</sup> Per la riconducibilità delle decisioni organizzative entro l'ambito applicativo della *business judgement rule*, dopo accurata analisi comparatistica e con ampio resoconto critico della discussione apertasi da noi all'indomani della riforma societaria, si pronuncia L. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgement rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, 414 ss., al quale rinvio anche per l'informazione bibliografica (cui adde R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *Nuove leggi civ.*, 2018, 1287 ss.; e M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 265 ss.).

<sup>17</sup> Diffusa argomentazione sul punto in L. BENEDETTI, *op. cit.*, 429 ss.

<sup>18</sup> Analogamente N. ABRIANI-A. ROSSI, *op. cit.*, 396 s.; e L. BENEDETTI, *op. cit.*, 448 ss.; diversamente P. MONTALENTI, da ultimo in *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario con-*

Occorre inoltre considerare, in tale eventualità, che la violazione del dovere in questione non configura un evento in sé dannoso, potendo costituire piuttosto il *presupposto* di un successivo evento dannoso. Ciò comporta che per ric collegare il danno alla violazione dell'art. 2086 (e delle norme che lo richiamano) occorrerà dimostrare che il danno si è verificato perché l'assetto organizzativo non era adeguato (ovvero che non si sarebbe verificato in presenza di un assetto organizzativo diverso).

Se quel che precede è esatto, riterrei che l'enunciazione dei doveri organizzativi di cui si parla costituisca una enunciazione di principio sicuramente apprezzabile ma che – correttamente ragionando – non dovrebbe avere risvolti applicativi particolarmente significativi sul piano della responsabilità; pur se non può escludersi il rischio che in giurisprudenza tenda ad affermarsi un automatismo che induca a desumere dal verificarsi di un'insolvenza l'inadeguatezza dell'assetto organizzativo e da questa la responsabilità degli amministratori.

#### *4. Mutamenti di disciplina concernenti la s.r.l.: a) la competenza esclusiva degli amministratori in materia di gestione.*

Alla luce di quanto precede, la novità di maggior impatto introdotta dall'art. 377 non risiede, a mio avviso, nelle prescrizioni sugli assetti organizzativi societari di cui si è detto bensì nel precetto che immediatamente le segue, secondo cui “la gestione dell'impresa” – che deve svolgersi nel rispetto dell'art. 2086 c.c. – “spetta esclusivamente agli amministratori”<sup>19</sup>, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale”; precetto che, com'è noto, la riforma societaria ha dettato per le sole società per azioni e che ora viene testualmente riprodotto per tutti i tipi societari<sup>20</sup>, con esiti a prima lettura dirompenti nell'ambito delle s.r.l. – sulle quali concentrerò la mia attenzione – e delle società di persone.

Al riguardo, certamente “non può essere ignorata la [...] totale coincidenza

---

*consuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, specie 76, per il quale le decisioni organizzative sono “scrutinabili alla luce di parametri di correttezza [...], da ricercarsi sulla base di valutazioni tecniche e di *best practice* condivise, ma non assimilabili al giudizio sulle decisioni di merito”; sul punto v. anche O. CAGNASSO, *Diritto societario e mercati finanziari*, in *NDS*, 5/2018, § 4.

<sup>19</sup> Ovvero, nelle s.p.a. con modello dualistico, al consiglio di gestione.

<sup>20</sup> V. sopra, testo e nt. 10.

(anche lessicale) con il principio dettato per le s.p.a.”<sup>21</sup>. Non direi però che ciò legittimi la conclusione secondo cui “la norma [...] non può che avere nella s.r.l. il significato che ad essa è attribuito nelle s.p.a.”<sup>22</sup>, dovendo la sua interpretazione tener conto del contesto normativo in cui essa è inserita<sup>23</sup>. Direi anzi – anticipando i risultati cui mi sembrerà corretto pervenire – che l’esame del problema conferma che il medesimo enunciato, in ambienti normativi diversi, assume o può assumere significati diversi<sup>24</sup>.

Entrando nel dettaglio, riguardo alle società di persone la nuova regola parrebbe difficilmente conciliabile con quella secondo cui, in regime di amministrazione disgiuntiva, qualora un amministratore si opponga al compimento di un atto gestorio, sull’opposizione decidono i soci (art. 2257, ult. co.)<sup>25</sup>.

Quanto alle società a responsabilità limitata, dalla riforma societaria in poi in tutte le università italiane si è sempre insegnato che in questo tipo societario, diversamente che nella s.p.a., sono consentiti interventi dei soci in materia di gestione, sia individualmente sia collettivamente. Soluzione, questa, del tutto coerente con il principio della centralità del socio enunciato nella legge-delega<sup>26</sup>; fondata positivamente, in termini generali, sulla norma che consente all’atto costitutivo di attribuire a singoli soci diritti particolari inerenti l’ammi-

---

<sup>21</sup> L. CALVOSA, *Gestione dell’impresa e della società alla luce dei nuovi artt. 2086 e 2475 c.c.*, in *Società*, 2019, 800.

<sup>22</sup> Così ancora L. CALVOSA *op. cit.*, 800; e v. anche G.D. MOSCO, *Funzione amministrativa e sistemi di amministrazione*, in *Le società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibba e G. Marasà, di prossima pubblicazione, sez. I, § 1.1.

<sup>23</sup> E v. infatti G. RESCIO, *Brevi note sulla “gestione esclusiva dell’impresa” da parte degli amministratori di s.r.l.: distribuzione del potere decisionale e doveri gestori*, in *ilsocietario.it* (16 luglio 2019), § 1, in fine, il quale osserva che “l’interazione, nei due tipi, di disposizioni identiche quanto alle competenze degli amministratori con disposizioni innegabilmente diverse concernenti le competenze dei soci conduce ad un quadro nel quale il governo societario, in punto di articolazione delle funzioni decisorie, nei due tipi continua a non coincidere”.

<sup>24</sup> Come già constatato, di recente, in C. IBBA, *Codice del terzo settore e diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2019, 69 ss.

<sup>25</sup> Pur se il contrasto potrebbe attenuarsi valorizzando la tesi, del resto maggioritaria, secondo cui la collettività dei soci è chiamata a decidere non sul compimento dell’operazione bensì sulla fondatezza dell’opposizione, senza dunque che vi sia un diretto esercizio di potere gestorio da parte dei soci non amministratori (cfr. per tutti F. FERRARA jr.-F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*<sup>15</sup>, Milano, 2011, 219 s., testo e nt. 3; D. REGOLI, in *Diritto delle società – Manuale breve*<sup>5</sup>, Milano, 2012, 52; L. PISANI, in *Diritto commerciale*, II, a cura di M. Cian, Torino, 2014, 95).

<sup>26</sup> Art. 3, 1° co., lett. a, l. 3 ottobre 2001, n. 366; e v. per tutti G. ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, specie 75 ss.

nistrazione (art. 2468, 3° co.) e su quella secondo cui la collettività dei soci può decidere su argomenti di competenza degli amministratori (fatta eccezione per alcuni riservati alla competenza dell'organo amministrativo: artt. 2479, 1° co., e 2475, ult. co.); e completata dalla previsione della responsabilità dei soci che abbiano deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi (art. 2476, penult. co.)<sup>27</sup>.

Il quadro normativo anteriore al codice della crisi, dunque, è ben lontano da quello proprio della s.p.a., imperniato sulla regola della competenza gestoria esclusiva degli amministratori, contenuta nell'art. 2380-*bis* e non a caso non riproposta – prima del d.lgs. 14/2019 – per la s.r.l. Ecco perché ho parlato di effetti dirompenti: perché la nuova norma, almeno se intesa nel suo tenore testuale, entra in stridente conflitto con l'intero sistema di *governance* della s.r.l. che ho sommariamente descritto<sup>28</sup>.

Ma davvero il legislatore del codice della crisi ha voluto smantellare quel sistema? Se sì, aveva la delega per farlo? Anticipo che risponderò di no a entrambe le domande e provo a passare in rassegna, preliminarmente, le soluzioni del conflitto – fra le preesistenti disposizioni richiamate poco sopra e il nuovo testo dell'art. 2475, 1° co., nella parte in cui afferma che la gestione compete esclusivamente agli amministratori – che si possono astrattamente ipotizzare.

a) Una prima soluzione discende dalla (meccanica) applicazione del principio secondo cui *lex posterior derogat priori*. Preso alla lettera l'enunciato dell'art. 2475, 1° co., ne discenderebbe l'abrogazione implicita di tutte le norme del codice civile con esso incompatibili. Non più, quindi, diritti particolari in materia di amministrazione, non più la possibilità di devolvere ai soci decisioni originariamente di competenza degli amministratori<sup>29</sup>. Si tratta però di una

---

<sup>27</sup> A ciò si aggiunga la possibilità di adottare il sistema di amministrazione disgiuntiva (art. 2475, 3° co., ultimo periodo), con conseguente applicazione dell'art. 2257 (e v. sopra, in questo §, testo e nt. 25).

<sup>28</sup> Lo nega con decisione, con riferimento all'istituto dei diritti particolari riguardanti l'amministrazione, E. BARCELLONA, "Control enhancing mechanisms" e "governance" della società a responsabilità limitata: quali limiti all'autonomia statutaria, in questa Rivista, 1/2019, nel § 3, là dove afferma che "la circostanza che il legislatore [nel nuovo art. 2475 c.c.] abbia voluto esplicitare la "esclusività" dei poteri di gestione in capo agli amministratori può, a tutto voler concedere, avere effetti sui criteri generali di riparto di competenze interne fra «soci» in quanto tali (o assemblea) e «amministratori» in quanto tali (organo di amministrazione); ma appare del tutto insuscettibile di incidere sulla intensità dei «diritti particolari»".

<sup>29</sup> In tal senso L. DE ANGELIS, *L'influenza della nuova disciplina dell'insolvenza sul diritto dell'impresa e delle società, con particolare riferimento alla s.r.l.*, in questa Rivista, 1/2019, § 3; e, almeno come affermazione di principio, L. CALVOSA, *op. cit.*, 800 ss., pur ammettendo il persistere in capo ai soci di s.r.l. di competenze gestorie previste a loro favore da *specifiche*

soluzione estrema e a mio avviso certamente da scartare, se non altro perché – come vedremo fra breve – non si rinvencono nella legge-delega previsioni che possano legittimare una soluzione del genere, con il radicale superamento di un assetto organizzativo che costituisce uno dei punti qualificanti della riforma societaria del 2003 con riferimento al tipo s.r.l.; e d'altra parte, pur tenendo ferma la prevalenza della norma posteriore, sono possibili soluzioni meno drastiche.

b) In particolare, è possibile adottare una prospettiva di *coordinamento*, e non di *abrogazione*, delle norme anteriori, attraverso una loro interpretazione *adeguatrice* che permetta di evitare il conflitto. Si tratterebbe in sostanza di dare di quelle norme, per effetto del sopravvenire del nuovo art. 2475 c.c., un'interpretazione riduttiva<sup>30</sup>.

Entrando nel dettaglio, per ciò che riguarda i diritti particolari riguardanti l'amministrazione, occorre preliminarmente considerare che alcuni di essi (quali il diritto di essere nominato amministratore o di nominare uno o più amministratori) incidono sul meccanismo di investitura nella carica di amministratore ma non contraddicono la competenza gestoria degli amministratori, sicché la loro attribuzione resterebbe sicuramente ammissibile. Per i diritti che incidono direttamente sulla gestione in senso proprio, invece, occorre distinguere: potrà ammettersi la previsione di pareri anche obbligatori ma non vincolanti, o il riconoscimento di diritti di consultazione o di poteri istruttori, ma non più il riconoscimento di diritti particolari "a ingerenza forte", tali cioè da attribuire al socio poteri decisori vincolanti, sia positivi che negativi (veto).

Quanto agli spostamenti di competenza (dagli amministratori ai soci) previsti dall'art. 2479, 1° co., possono individuarsi alcune decisioni che si collocano al di fuori della materia gestoria, nel qual caso non si pongono problemi (penso ad esempio all'avocazione ai soci di una delibera di esclusione statutariamente rimessa agli amministratori); ove invece si tratti di argomenti rientranti nella gestione in senso proprio, eventuali decisioni dei soci saranno ammissibili ma non vincolanti per gli amministratori; avranno cioè il valore di pareri o semplici autorizzazioni, che lasciano gli amministratori liberi di autodeterminarsi.

---

norme di legge, quali in particolare il voto in caso di opposizione nell'amministrazione disgiuntiva (art. 2257, ult. co.) e la decisione sulle operazioni comportanti sostanziali modifiche dell'oggetto sociale o rilevanti modifiche dei diritti dei soci (art. 2479, 2° co., n. 5); nonché, nel caso di competenze previste da disposizioni di carattere generale (sia ex art. 2468, 3° co., sia ex art. 2479, 1° co.), il loro attenuarsi in prerogative di tipo autorizzatorio (e non più anche decisorio).

<sup>30</sup> Cfr. V. DI CATALDO-S. ROSSI, *op. cit.*, 758 ss.

In questa prospettiva<sup>31</sup> resterebbe in verità da spiegare il riferimento – nell’art. 2476, penult. co., c.c. – ai soci che hanno “deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi”, dal momento che sulla base della lettura appena illustrata i soci potrebbero solo autorizzare e non anche, propriamente, “decidere”<sup>32</sup>.

c) C’è poi la possibilità di giungere a un coordinamento fra la disposizione contenuta nel nuovo primo comma dell’art. 2475 e le disposizioni anteriori con le quali essa entra in conflitto mediante interpretazione riduttiva (non delle seconde, bensì) *della prima*; più precisamente, ritenendo che la competenza esclusiva degli amministratori *non riguardi l’intera gestione ma solo ciò che attiene all’adeguatezza degli assetti organizzativi*<sup>33</sup>.

Si tratta, evidentemente, di un’interpretazione correttiva, perché l’enunciato dell’art. 2475 si riferisce genericamente alla gestione dell’impresa, ma non per questo da rifiutare a priori. Un primo spunto a suo favore può trarsi dal richiamo, contenuto in quell’enunciato, dell’art. 2086, 2° co., ossia della norma che ha codificato i doveri relativi alla predisposizione degli assetti organizzativi dell’impresa; un secondo dalla circostanza che è appunto agli “as-

---

<sup>31</sup> Che è quella di V. DONATIVI, *I diritti particolari*, in *Le società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibbà e G. Marasà, di prossima pubblicazione, specie sez. I, § 4; sez. II, § 3.4, cui si deve anche la terminologia riportata sopra fra virgolette; e in parte – per le ragioni esposte nella nt. 29 – quella di L. CALVOSA, *op. cit.*, 799 ss.; come pure di G.D. Mosco, *op. cit.*, sez. I, specie §§ 1.1, 4.2, 5, per il quale il nuovo primo comma dell’art. 2475 attribuisce agli amministratori una competenza esclusiva normativamente residuale, destinata a venir meno solamente là dove altre disposizioni di legge assegnino in via espressa competenze gestionali ai soci (come nella fattispecie di cui all’art. 2479, 2° co., n. 5) e tale da comprimere l’autonomia statutaria prima riconosciuta, potendo questa ora attribuire ai soci (*ex art. 2468, 3° co.*, o *ex art. 2479, 1° co.*) solo poteri a carattere meramente autorizzatorio e non anche decisionale.

<sup>32</sup> E v. infatti L. CALVOSA, *op. cit.*, 802; in questa prospettiva la responsabilità *ex art. 2476, penult. co.*, potrebbe tutt’al più essere ricollegata a ingerenze “di fatto” dei soci (così M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 271).

<sup>33</sup> Orientamento, questo, sul quale convergono nella sostanza numerosi interpreti e che può considerarsi, al momento, maggioritario: cfr. N. ABRIANI-A. ROSSI, *op. cit.*, specie 399 ss.; N. RICCARDELLI, *op. cit.*, specie 1001 ss.; N. ATLANTE-M. MALTONI-A. RUOTOLO, *Il nuovo art. 2475 c.c. Prima lettura*, Studio del Consiglio del Notariato n. 58-2019/I; P. BENAZZO, *Il Codice della crisi di impresa e l’organizzazione dell’imprenditore ai fini dell’allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2019, specie 302 ss.; M. COSSU, *La società a responsabilità limitata nella riforma del diritto concorsuale*, in *NDS*, 7/2019, §§ 4.1 e 5; almeno in parte M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 270 ss., sul cui pensiero si v. però anche la nt. 39; pur dubitativamente G. RIOLFO, *Il nuovo codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza e le modifiche al codice civile: il diritto societario tra “rivisitazione” e “restaurazione”*, in *Contr. e impr.*, 2019, 407 s.; v. inoltre gli spunti già presenti in O. CAGNASSO, *op. cit.*, § 3; ed in P. MONTALENTI, *Gestione dell’impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta nella riforma Rordorf*, in *NDS*, 6/2018, § 4.



setti organizzativi” – rispettivamente: “dell’impresa” e “societari” – che fa riferimento la rubrica degli artt. 375 e 377 d.lgs. 14/2019, ai quali si deve la modifica dell’art. 2086 e (fra gli altri) dell’art. 2475 c.c.

Ma, soprattutto, l’interpretazione correttiva di cui parlo mi pare si giustifichi perché necessaria a rendere la norma conforme ai precetti della legge-delega, scongiurando il rischio di una illegittimità costituzionale per eccesso di delega altrimenti evidente.

Rileggiamo infatti l’art. 14 l. 155/2017 (che enuncia le modifiche al codice civile strumentali all’attuazione della delega concernente il codice della crisi), e in particolare la lett. *b*, già riportata sopra<sup>34</sup>: i suoi precetti non attengono affatto all’esclusività della competenza gestoria e non riguardano la gestione *tout court*, ma hanno ad oggetto *solo l’istituzione di assetti organizzativi adeguati* ed anzi, ancor più restrittivamente, *solo l’istituzione di assetti organizzativi adeguati in funzione strumentale rispetto alla rilevazione della crisi e all’adozione degli strumenti per il suo superamento*<sup>35</sup>. Solo entro questo ambito, dunque, possono ritenersi legittime, perché coperte dalla delega, le modifiche di cui discutiamo<sup>36</sup>.

Conseguentemente – anche ad ammettere che vi sia un nesso fra adeguatezza dell’assetto organizzativo ed esclusività della competenza gestoria in capo agli amministratori, nel senso che la prima richieda o presupponga la seconda (il che è tutto da dimostrare) –, la regola dell’esclusività della competenza può essere salvata solo se la si legge con riferimento a quell’aspetto della gestione che consiste nella predisposizione degli assetti organizzativi più appropriati al fine della rilevazione e del superamento della crisi, e non se la si considera estesa – come pure il tenore testuale della norma consentirebbe – ad ogni altro aspetto della gestione.

In questa prospettiva potrà dirsi, ad esempio, che compete esclusivamente agli amministratori decidere se assumere un Direttore commerciale o se istituire un ufficio di controllo interno che collabori con l’organo di controllo<sup>37</sup> nel

<sup>34</sup> In apertura del § 3.

<sup>35</sup> Pur se condivisibilmente V. DI CATALDO-S. ROSSI, *op. cit.*, 751 ss., evidenziano la valenza generale, e non meramente circoscritta alla previsione e gestione delle crisi, di una adeguata strutturazione degli assetti organizzativi.

<sup>36</sup> E v. N. RICCARDELLI, *op. cit.*, 999 ss., che dopo ampio richiamo della giurisprudenza della Corte costituzionale in tema di eccesso di delega, conclude nel senso dell’illegittimità costituzionale della previsione della competenza gestoria esclusiva in capo agli amministratori di s.r.l. in quanto non contemplata dalla legge di delegazione, non coesistente né strumentale rispetto al principio dell’adeguatezza degli assetti ed in contrasto con la disciplina previgente del tipo s.r.l.

<sup>37</sup> Sulla falsariga di quanto previsto per le società a controllo pubblico dall’art. 6, 3° co., lett. *b*, d.lgs. 175/2016.



monitorare la situazione aziendale, mentre continua a poter essere demandata ai soci, nei modi già consentiti dal codice civile, la decisione sul compimento di un singolo atto gestorio o il veto sulla decisione stessa.

d) Questa lettura è stata criticata<sup>38</sup> per un verso evidenziando l'estrema difficoltà di separare l'attività organizzativa da quella propriamente gestoria, al fine di individuare l'area riservata agli amministratori e quella aperta al contributo dei soci; per un altro rilevando che escludere ogni competenza dei soci riguardo all'organizzazione dell'impresa sarebbe soluzione poco congrua oltre che contrastante con la previsione di cui all'art. 2479, 2° co., n. 5, la quale riserva ai soci una decisione che eccede l'ambito strettamente gestorio e si colloca sul piano organizzativo.

Da ciò la proposta di ricercare la soluzione del conflitto fra norme, e una soddisfacente "regolazione dei confini" tra amministratori e soci, non già ipotizzando l'esistenza di *diverse sfere di competenza*, bensì facendo leva sulla *diversa situazione soggettiva* nella quale amministratori e soci si trovano rispetto a sfere di competenza fra loro (almeno in parte) sovrapponibili<sup>39</sup>: (potere-)dovere per gli amministratori, semplice potere per i soci, generale il primo, "speciale" (vale a dire sussistente nei limiti in cui la legge lo preveda o lo consenta) il secondo.

Da questo angolo visuale, in presenza di fattispecie in cui emergano poteri decisionali dei soci (che potrebbero concernere anche l'area della gestione organizzativa), gli amministratori, sui quali grava – in via esclusiva – il dovere di gestione, dovrebbero svolgere una funzione di stimolo, monitoraggio e attuazione (o non attuazione<sup>40</sup>) delle decisioni, ovvero di intervento sostitutivo in caso di inerzia da parte dei soci. Sarebbe così possibile conciliare i poteri decisionali dei soci con il dovere di gestione esclusiva degli amministratori<sup>41</sup>.

Ora, la distinzione fra *dovere* gestorio degli amministratori e *poteri* decisionali dei soci in materia di gestione è certamente corretta e condivisibile, né di essa si è mai dubitato – credo – nel contesto normativo anteriore al codice della crisi; proprio per questo, tuttavia, ritenere che il nuovo art. 2475 c.c. abbia inteso richiamarla mi pare equivalga a decretare la sostanziale superfluità della norma.

---

<sup>38</sup> Da G. RESCIO, *op. cit.*, § 2 s.

<sup>39</sup> Non molto distante da quella di Rescio, se ben vedo, è forse la posizione di M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 270 ss., là dove l'a. manifesta perplessità circa la separazione, all'interno dell'attività amministrativa, del settore organizzativo da quello operativo, e qualifica l'organo amministrativo quale "responsabile necessario dell'organizzazione e titolare di una posizione di garanzia".

<sup>40</sup> Là dove l'esecuzione si riveli pregiudizievole per la società, i creditori sociali, i singoli soci o i terzi.

<sup>41</sup> G. RESCIO, *op. cit.*, § 4.

Non pare inoltre che possa esaurirsi nel richiamo (per di più, implicito) di quella distinzione il senso di un enunciato – quello di cui si discute – nel quale si legge che “la gestione dell’impresa [...] spetta esclusivamente agli amministratori”.

Pur in una situazione normativa oggettivamente di grande incertezza, dunque, e pur riconoscendo la difficoltà di distinguere in concreto quel che attiene alla “gestione organizzativa” e quel che attiene alla “gestione operativa”, riterrei maggiormente attendibile l’ipotesi interpretativa secondo cui è solo la prima, e non anche la seconda, a rientrare nella competenza esclusiva degli amministratori.

Certo è comunque che l’incertezza di cui dicevo, ponendo agli operatori numerosi dubbi (ad esempio, sulla validità delle clausole attributive di diritti particolari in materia di gestione o delle delibere prese in materia gestoria *ex* art. 2479, 1° co.; ovvero sulle conseguenze dell’atto posto in essere dagli amministratori ignorando il veto del socio investito di tale diritto particolare; ovvero ancora sulla sorte delle limitazioni di altri diritti causalmente collegate all’investitura in un diritto di veto ritenuto, in ipotesi, non più valido), rischia, poco apprezzabilmente, di incentivare il contenzioso.

#### 4.1. Segue: *b) l’applicabilità dell’art. 2381.*

Ulteriore modifica apportata dall’art. 377 d.lgs. 14/2019 all’art. 2475 è costituita dall’inserimento di un ultimo comma secondo cui “si applica, in quanto compatibile, l’articolo 2381”, le cui disposizioni regolano, nelle società per azioni, i poteri del Presidente del consiglio di amministrazione, l’istituto della delega e i rapporti fra delegante e delegato.

A dire il vero anche questa modifica appare sostanzialmente al di fuori della delega conferita dalla l. 155/2017: per sostenere il contrario occorrerebbe dimostrare che le disposizioni contenute nell’art. 2381 c.c. siano essenziali ai fini dell’adeguatezza dell’assetto organizzativo (una sorta di presunzione assoluta peraltro di assai dubbio fondamento).

In ogni caso, l’ammissibilità dell’istituto della delega di poteri nella s.r.l. era già data per certa pur nel silenzio della legge, sicché il richiamo dell’art. 2381 ha il senso di precisare quali siano – anche nella s.r.l. – i rapporti fra delegante e delegato e quali i poteri del Presidente. Potrebbe comunque essere opportuno, ove si voglia rimuovere ogni possibile dubbio futuro in proposito, recepire le disposizioni in questione nello statuto<sup>42</sup>.

---

<sup>42</sup> Magari, come suggeriscono V. DI CATALDO-S. ROSSI, *op. cit.*, 760 ss., attenuando alcune rigidità inopportune nelle s.r.l. o *in alcune* s.r.l.

Verosimilmente non applicabile per incompatibilità è la previsione contenuta nell'ultimo comma dell'art. 2381, relativo all'obbligo di agire informati, nella parte in cui sembra individuare nelle sole riunioni consiliari la sede d'informazione degli amministratori privi di delega; regola, questa, che parrebbe “fuori sistema” nell'ambito della s.r.l., ove anche il singolo socio non amministratore ha – ai sensi dell'art. 2476, 2° co. – diritti d'informazione e di controllo ben maggiori<sup>43</sup>.

#### 4.2. Segue: c) la previsione dell'azione di responsabilità dei creditori sociali.

Com'è noto, dopo la riforma societaria del 2003 nella disciplina della s.r.l. non era più regolata, né con norma autonoma né mediante rinvio alla disciplina della s.p.a. e in particolare all'art. 2394 c.c., l'azione di responsabilità dei creditori sociali nei confronti degli amministratori; e il silenzio normativo aveva generato dei dubbi sull'ammissibilità di tale azione, pur generalmente risolti in senso affermativo<sup>44</sup>.

Il codice della crisi elimina ogni residua incertezza sul punto inserendo nell'art. 2476 c.c. – per effetto dell'art. 378, 1° co. – un nuovo sesto comma, che riproduce integralmente gli enunciati dell'art. 2394 c.c.<sup>45</sup>.

#### 4.3. Segue: d) la previsione del controllo giudiziario.

Il riavvicinamento alla disciplina della s.p.a., e la propensione ad un maggior rigore nella disciplina dei controlli, si manifestano anche nella previsione che reintroduce a pieno titolo nella disciplina della s.r.l. il controllo giudiziario<sup>46</sup>.

Anche in questo caso si tratta di un ritorno alla situazione anteriore alla riforma societaria, che pone fine a un ricchissimo dibattito dottrinale e giurisprudenziale nel quale era andata sempre più affermandosi la tesi – argomentata dal combinato disposto degli artt. 2477, 4° co., e 2409, ult. co., c.c. – del-

<sup>43</sup> Analogamente N. ABRIANI-A. ROSSI, *op. cit.*, 404; G.D. MOSCO, *op. cit.*, sez. I, § 8.1.

<sup>44</sup> Cfr., anche per un quadro critico delle varie posizioni, M. RESCIGNO, *Il problema dell'azione dei creditori*, in *S.r.l. – Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, 707 ss.

<sup>45</sup> Ciò in attuazione dell'art. 14, lett. a, l. 155/2017.

<sup>46</sup> A seguito della quale il legislatore ha altresì provveduto all'adeguamento del testo dell'art. 92 disp. att. c.c. (cfr. l'art. 379, ult. co., d.lgs. 14/2019).

l'ammissibilità del controllo giudiziario nelle sole s.r.l.<sup>47</sup> provviste dell'organo di controllo.

Ciò spiega il tenore testuale della disposizione inserita<sup>48</sup> quale ultimo comma dell'art. 2477, nella parte in cui dispone l'applicazione dell'art. 2409 "anche se la società è priva di organo di controllo".

Rispetto alla situazione successiva alla riforma societaria, dunque, l'operatività del controllo giudiziario si riepande pienamente, riguardando ora tutte le s.r.l. e venendo ripristinata la legittimazione dei soci che rappresentino almeno un decimo del capitale (*ex art. 2409, 1° co.*).

La soluzione può del resto considerarsi espressione di un principio ormai sempre più generale, se si considera la recente estensione del controllo giudiziario<sup>49</sup> alle associazioni e fondazioni del terzo settore (cfr. l'art. 29 d.lgs. 3 luglio 2017, n. 117, con la previsione della legittimazione alla presentazione della denuncia di gravi irregolarità anche del pubblico ministero); e trova un antecedente per le s.r.l. a controllo pubblico nell'art. 13 d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, ove però la legittimazione attiva è riconosciuta, almeno esplicitamente, solo ai soci pubblici ed a prescindere dall'aliquota di capitale posseduta.

#### 4.4. *Segue: la disciplina dell'obbligatorietà dell'organo di controllo.*

Fra i principi e criteri direttivi la legge-delega enunciava quello volto ad estendere i casi in cui le s.r.l. sono obbligate alla nomina dell'organo di controllo o del revisore, indicando altresì nel dettaglio i nuovi limiti, i criteri del loro operare e i rimedi in caso di mancata nomina (art. 14, lett. *g, h, i*, l. 155/2017).

Conformandosi integralmente a queste disposizioni, con l'art. 379 cod. crisi il legislatore delegato ha perciò modificato i commi 2, 3 e 5 dell'art. 2477 c.c.:

a) abbassando drasticamente i limiti in precedenza stabiliti dall'art. 2477, 2° co., lett. *c*, fissandoli in 2 milioni di euro (invece di 4.400.000) per il totale dell'attivo dello stato patrimoniale; 2 milioni di euro (invece di 8.800.000) per i ricavi delle vendite e delle prestazioni; 10 unità (invece di 50) per il numero di dipendenti mediamente occupati nell'esercizio (2° co.);

b) rendendo sufficiente il superamento per due esercizi consecutivi anche di uno solo (anziché di due, com'era in precedenza) dei predetti limiti (2° co.);

<sup>47</sup> Com'è noto, una ristretta minoranza.

<sup>48</sup> Dall'art. 379, 2° co., parte finale, d.lgs. 14/2019, in attuazione dell'art. 14, lett. *f*, della legge-delega.

<sup>49</sup> "In quanto compatibile": v. C. IBBA, *Codice del terzo settore e diritto societario*, cit., 77 s.

c) stabilendo che l'obbligo cessa quando per tre esercizi consecutivi (in precedenza: due) non è superato alcuno dei limiti (3° co.);

d) stabilendo altresì che in caso di inerzia dell'assemblea alla nomina provveda il tribunale, oltre che su richiesta di qualunque interessato, anche "su segnalazione del conservatore del registro delle imprese"; segnalazione che parrebbe assumere i connotati della doverosità, là dove dai bilanci depositati risulti il superamento dei limiti e non sia stata chiesta nei termini la nomina.

Una norma di diritto transitorio, contenuta nell'art. 379, 3° co., e applicabile alle s.r.l. già esistenti alla data di entrata in vigore dell'entrata in vigore delle modifiche, consente di procedere alla nomina e agli eventuali adeguamenti statutari entro nove mesi da tale data<sup>50</sup> (e cioè, alla luce della formulazione della norma, dovrebbe valere non solo per le s.r.l. il cui statuto riproduca i vecchi limiti ma anche per quelle il cui statuto rinvii alla disciplina legale)<sup>51</sup>, dovendosi effettuare la verifica dei presupposti sulla base dei bilanci degli ultimi due esercizi anteriori alla scadenza indicata, oltre la quale le clausole statutarie non conformi alla legge diventeranno inefficaci (verificandosi una loro sostituzione automatica ex art. 1339 c.c.).

Va infine segnalato che recentissimamente le soglie indicate *sub a* sono state elevate rispettivamente a 4 milioni di euro, sia per il totale dell'attivo dello stato patrimoniale che per i ricavi delle vendite e delle prestazioni, ed a 20 unità per il personale occupato (così l'art. 2-*bis* d.l. 18 aprile 2019, n. 32, inserito in sede di conversione dalla l. 14 giugno 2019, n. 55).

Per effetto di ciò – secondo stime apparse sulla stampa economica, peraltro non sempre concordanti – il numero delle s.r.l. obbligate alla nomina dell'organo di controllo scenderebbe da circa 150.000/180.000 a circa 80.000. Per le s.r.l. non più tenute alla nomina che, in quanto obbligate sulla base del testo originario dell'art. 379 cod. crisi, vi avessero già provveduto si profila la possibilità di procedere a una revoca per giusta causa degli organi così nominati, estendendo al caso in esame la regola secondo cui "la sopravvenuta insussistenza dell'obbligo di nomina dell'organo di controllo o del revisore costituisce giusta causa di revoca" (art. 20, 8° co., d.l. 24 giugno 2014, n. 91, come modificato in sede di conversione dall'art. 1, 1° co., l. 11 agosto 2014, n. 116).

---

<sup>50</sup> Ossia, per quanto detto sopra, nella nt. 1, entro il 16 dicembre 2019.

<sup>51</sup> Nello stesso senso sono orientati N. ABRIANI-A. ROSSI, *op. cit.*, 407.

## 5. *I criteri di quantificazione del danno risarcibile in caso di violazione del dovere di gestione conservativa in presenza di una causa di scioglimento.*

Allargando infine lo sguardo a una modifica incidente sulla disciplina di tutte le società di capitali, la legge-delega, all'art. 14, lett. e, prescriveva di definire "i criteri di quantificazione del danno risarcibile nell'azione di responsabilità promossa contro l'organo di amministrazione della società fondata sulla violazione di quanto previsto dall'articolo 2486"; ossia del danno che consiste nell'aggravamento del passivo conseguente alla prosecuzione dell'attività nonostante il verificarsi di una causa di scioglimento.

Com'è noto, il punto aveva dato luogo a un nutrito dibattito dottrinale e giurisprudenziale, nel quale un punto di riferimento importante è rappresentato dall'intervento delle Sezioni Unite, la cui decisione<sup>52</sup> è riassumibile in due massime.

Secondo la prima, "nell'azione di responsabilità promossa dal curatore del fallimento di una società di capitali nei confronti dell'amministratore della stessa, l'individuazione e la liquidazione del danno risarcibile deve essere operata avendo riguardo agli specifici inadempimenti dell'amministratore, che l'attore ha l'onere di allegare, onde possa essere verificata l'esistenza di un rapporto di causalità tra tali inadempimenti ed il danno di cui si pretende il risarcimento". Si sancisce, dunque, in sostanza, il rigetto del così detto criterio differenziale, consistente nell'individuare il danno nella differenza fra attivo e passivo della procedura fallimentare; criterio semplicistico, oltre che semplificatorio, seguito da svariati Tribunali ma oggettivamente privo di qualunque giustificazione razionale.

In base alla seconda, "nelle predette azioni la mancanza di scritture contabili della società, pure se addebitabile all'amministratore convenuto, di per sé sola non giustifica che il danno da risarcire sia individuato e liquidato in misura corrispondente alla differenza tra il passivo e l'attivo accertati in ambito fallimentare, potendo tale criterio essere utilizzato soltanto al fine della liquidazione equitativa del danno, ove ricorrano le condizioni perché si proceda ad una liquidazione siffatta, purché siano indicate le ragioni che non hanno permesso l'accertamento degli specifici effetti dannosi concretamente riconducibili alla condotta dell'amministratore e purché il ricorso a detto criterio si pre-

---

<sup>52</sup> Cass., S.U., 6 maggio 2015, n. 9100, che può leggersi fra l'altro in *Giur. comm.*, 2015, II, 643 ss., con commenti di A. BASSI, G. CABRAS, M. CIAN, S. FORTUNATO, D. GALLETTI, A. JORIO, P. MONTALENTI, R. SACCHI.

sentì logicamente plausibile in rapporto alle circostanze del caso concreto”. Si ammette, dunque, la possibile adozione del criterio differenziale ma solo come criterio sussidiario, subordinato ad alcune condizioni e nell’ambito di una valutazione equitativa del danno.

Il legislatore ha attuato la delega inserendo nell’art. 2486, dopo i primi due commi, un terzo comma<sup>53</sup>, nel quale pure sono dettati due distinti criteri di quantificazione del danno, uno principale ed uno sussidiario, che in più punti si distaccano dalle soluzioni accolte dalle Sezioni Unite e rappresentano, purtroppo, un passo indietro<sup>54</sup>.

Il primo di essi – testualmente applicabile anche ad azioni di responsabilità esercitate al di fuori di una procedura concorsuale – è quello così detto dei netti patrimoniali. Costruito come una presunzione semplice, stabilisce che il danno risarcibile si presume pari alla differenza di valore del patrimonio netto fra la data in cui si è verificata la causa di scioglimento e la data dell’apertura di una procedura concorsuale (ovvero la data della cessazione dalla carica), “detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione”.

La norma, dunque, prescinde dalla prova di specifici inadempimenti degli amministratori cui sia legato, con un nesso di causalità, il danno, addossando loro in sostanza, salvo prova contraria, qualunque perdita verificatasi a seguito della prosecuzione dell’attività, detratti i costi normali. Con ciò alleggerisce l’onere probatorio dell’attore e aggrava sensibilmente quello dei convenuti, essendo prevedibilmente difficile la dimostrazione che il danno sia inferiore a quello presunto; raramente, tuttavia, consentirà di fare a meno di una consulenza tecnica d’ufficio, necessaria se non altro per accertare il momento in cui deve considerarsi verificata la causa di scioglimento e per determinare i costi normali da detrarre<sup>55</sup>.

---

<sup>53</sup> Così l’art. 378, 2° co., d.lgs. 14/2019.

<sup>54</sup> Come pure rappresentano un passo indietro rispetto al progetto elaborato dalla Commissione Rordorf (“Proposta di decreto legislativo recante modifiche al codice civile, in attuazione della legge delega 30 ottobre 2017, n. 155, per la riforma delle discipline delle crisi d’impresa e dell’insolvenza”), che al fine della liquidazione del “pregiudizio arrecato dai singoli atti compiuti in violazione” del dovere previsto dall’art. 2486, 1° co., richiamava innanzi tutto, sia pure nei limiti della compatibilità, le regole generali degli artt. 1223, 1225, 1226 e 1227 c.c., per poi prevedere un criterio speciale di quantificazione (quello dei netti patrimoniali, adottato quale presunzione semplice) per il solo caso di mancanza o inattendibilità delle scritture contabili; e v., con toni fortemente critici in ordine alle disposizioni introdotte sul punto dal codice della crisi, V. DI CATALDO-S. ROSSI, *op. cit.*, 762 ss.; nonché N. ABRIANI-A. ROSSI, *op. cit.*, 407 ss.

<sup>55</sup> E v. N. ABRIANI-A. ROSSI, *op. cit.*, 409.

Ma quali sono i presupposti in presenza dei quali opera la presunzione? È sufficiente a farla scattare il fatto che, in presenza di una causa di scioglimento, gli amministratori non l'abbiano accertata e pubblicizzata o non abbiano convocato l'assemblea per la nomina dei liquidatori, come prescrivono di fare gli artt. 2485 e 2487 c.c.?

A mio avviso no, giacché la norma è testualmente destinata ad applicarsi “quando è accertata la responsabilità degli amministratori a norma del presente articolo” (è questo l'*incipit* del terzo comma inserito nell'art. 2486), ossia quella che discende dalla violazione del precetto secondo cui – nel periodo che va dal verificarsi della causa di scioglimento alla passaggio di consegne con i liquidatori – gli amministratori “conservano il potere [che è poi un potere-dovere] di gestire la società [e, direi, l'impresa], ai soli fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale”. È dunque questo specifico potere-dovere che deve essere stato violato affinché possa dirsi accertata la responsabilità che fa scattare la presunzione<sup>56</sup>; e a tal fine occorre accertare, con una valutazione *ex ante*, se in quella determinata situazione concreta fosse corretto proseguire l'attività o interromperla e, nel primo caso, se la prosecuzione sia stata improntata ai criteri conservativi imposti dalla legge.

Se è così, dunque, la presunzione potrà operare solamente là dove si possa imputare agli amministratori la prosecuzione indebita di un'attività che doveva cessare o una prosecuzione non improntata a criteri conservativi. Potrebbe perciò accadere che una prosecuzione dell'attività correttamente decisa e condotta dagli amministratori dia luogo, per circostanze ad essi non imputabili, a risultati negativi, nel qual caso la presunzione non dovrebbe operare; resterebbe, certo, la possibilità di far valere la responsabilità per la violazione di altri doveri (inclusi quelli derivanti dagli artt. 2485 e 2487), ma in tal caso l'attore non potrebbe avvalersi della presunzione e dovrebbe dunque provare lo specifico inadempimento, il nesso causale e il danno.

Venendo ora al criterio sussidiario, esso è applicabile “se è stata aperta una procedura concorsuale e mancano le scritture contabili o se a causa dell'irregolarità delle stesse o per altre ragioni i netti patrimoniali non possono essere determinati” e consiste nel liquidare il danno “in misura pari alla differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura” (così l'ultimo periodo del comma aggiunto all'art. 2486). Qui la norma non pone dunque una presunzione ma enuncia un criterio rigido e automatico, non mediato da una valutazione equitativa o da correttivi di sorta; criterio che opera quando il criterio principale

---

<sup>56</sup> Anche la legge-delega, del resto, nella cit. lett. e dell'art. 14, fa riferimento all'azione di responsabilità “fondata sulla violazione di quanto previsto dall'articolo 2486”; e v. N. ABRIANI-A. ROSSI, *op. cit.*, 408 s.; V. DI CATALDO-S. ROSSI, *op. cit.*, 763.



non può applicarsi non solo a causa della mancanza o dell'irregolarità delle scritture contabili (circostanze in qualche modo imputabili agli amministratori)<sup>57</sup> ma altresì per non meglio identificate "altre ragioni", eventualmente non riconducibili agli amministratori, e che fra l'altro pone a carico dei convenuti anche gli esiti negativi di scelte compiute dal curatore nel corso della procedura fallimentare, alle quali essi sono del tutto estranei. Da ciò le autorevoli e condivisibili critiche rinvenibili nei primi commenti<sup>58</sup>.

Le disposizioni contenute nel nuovo terzo comma dell'art. 2486 pongono anche un problema di diritto transitorio, relativo alla loro applicabilità sia nelle azioni di responsabilità pendenti al 16 marzo 2019, data di entrata in vigore della norma, sia in quelle promosse o che si promuoveranno a partire da tale data ma *per fatti accaduti prima*. Potranno i tribunali investiti di queste azioni applicare quelle disposizioni?

Verosimilmente i legali degli attori propenderanno per la soluzione affermativa, sostenendo che si tratta di norme processuali in quanto regolatrici dell'onere della prova, rette dunque dal principio secondo cui *tempus regit actum*<sup>59</sup>, ovvero che esse in sostanza non fanno che recepire soluzioni giurisprudenziali già consolidate.

Nessuna delle due argomentazioni mi convince. Non la prima se non altro perché in realtà, come abbiamo visto, le disposizioni in esame non regolano solo l'onere della prova (ciò è chiarissimo per il criterio sussidiario ma a ben vedere vale anche per quello principale, se è vero che esso, oltre a presumere un certo ammontare del danno, a ben vedere rimuove dalla fattispecie "responsabilità" il nesso causale tra la violazione dell'art. 2486 e il danno stesso<sup>60</sup>): si tratta (anche) di disposizioni a carattere sostanziale, dunque in linea di principio non retroattive ex art. 11 disp. prel. c.c. E non la seconda, posto che il contenuto precettivo del terzo comma dell'art. 2486 è in più punti innovativo rispetto alla giurisprudenza delle Sezioni Unite ed a quella successiva, che vi si era conformata<sup>61</sup>.

---

<sup>57</sup> Ma v. le considerazioni di V. DI CATALDO-S. ROSSI, *op. cit.*, 765.

<sup>58</sup> Mi riferisco ancora, in particolare, agli scritti di N. ABRIANI-A. ROSSI, *op. cit.*, 411; e di V. DI CATALDO-S. ROSSI, *op. cit.*, 764 ss.

<sup>59</sup> Argomentazione peraltro semplicistica, alla luce delle considerazioni svolte da C. MANDRIOLI-E. CARRATTA, *Diritto processuale civile*<sup>24</sup>, II, Torino, 2015, 184 s., testo e nt. 21; e v. anche, per la configurazione delle norme contenute negli artt. 2697 ss. c.c. quali regole di diritto sostanziale, Cass. 18 marzo 2004, n. 3486.

<sup>60</sup> È vero infatti che la presunzione opera solamente là dove siano stati violati i precetti contenuti nell'art. 2486, ma la prova contraria ammessa è solo quella di un "diverso ammontare" del danno, non anche quella della non riconducibilità del danno a uno specifico comportamento inadempiente; e v. N. ABRIANI-A. ROSSI, *op. cit.*, 409 e 411.

<sup>61</sup> Cfr. Cass. 3 gennaio 2017, n. 38; e da ultimo Cass. 1° febbraio 2018, n. 2500, in *Giur.*

Aggiungo che per quanto precede, sulla base dei criteri adottati dalla norma, a carico degli amministratori può essere liquidato un danno anche notevolmente superiore rispetto a quello effettivamente causato, ciò che fa emergere il suo carattere sanzionatorio e non meramente compensativo. Ora, come sappiamo la compatibilità con il nostro ordinamento di rimedi civili con funzione punitiva è stata di recente ammessa dalle Sezioni Unite<sup>62</sup>, chiarendo però, fra l'altro, che essa presuppone il rispetto del principio inderogabile di irretroattività della legge sancito dall'art. 25, co. 2, Cost., che opera non solo in campo penale ma anche in materia civile per tutte le disposizioni a carattere sanzionatorio<sup>63</sup>.

Tutto ciò induce quindi a concludere nel senso dell'inapplicabilità delle disposizioni contenute nell'art. 2486, 3° co., sia alle azioni di responsabilità già pendenti alla data del 16 marzo 2019<sup>64</sup> sia a quelle promosse dopo ma con riferimento a fatti avvenuti prima della loro entrata in vigore.

---

*comm.*, 2019, II, 544 ss., con nota di G. RACUGNO, *Le discrasie della Cassazione: a margine dell'art. 146 l. fall.* (il quale peraltro ravvisa un non perfetto allineamento della pronuncia rispetto alla decisione delle Sezioni Unite).

<sup>62</sup> Cass., S.U., 5 luglio 2017, n. 16601.

<sup>63</sup> Così fra gli altri M. SESTA, *Risarcimenti punitivi e legalità costituzionale*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 311.

<sup>64</sup> Conff. N. ABRIANI-A. ROSSI, *op. cit.*, 411 s.



# Prime ipotesi per una disciplina italiana delle *Initial Token Offerings (ITOs)*: *token crowdfunding* e sistemi di scambio di *crypto-asset* \*

MICHELE DE MARI \*\*

---

## ABSTRACT

La digitalizzazione delle informazioni e la tecnologia *blockchain* hanno negli ultimi anni permesso l'emissione e la circolazione su basi crittografiche di nuovi *asset* digitali (cripto-attività e *token*) rappresentativi di diritti di vario tipo connessi all'impiego di capitali in progetti imprenditoriali. I *token* esibiscono paradigmi causali riconducibili al pagamento (*payment-token*), all'investimento-finanziamento (*investment-token*), alla compravendita (*utility-token*) o alla combinazione di due o più delle funzioni suddette (*hybrid-token*). La categoria più delicata e sfuggente è quella degli *utility-token* di natura non finanziaria, i quali, creati e trasferiti tramite *blockchain* o altra tecnologia *Distributed Ledger*, dopo il loro collocamento iniziale al pubblico, sono destinati alla circolazione e talora alla negoziazione su apposite piattaforme di scambio, assumendo così tratti di nuova finanziaria. Questa innovativa realtà, basata su una componente tecnologica accentuata e costitutiva, è ancora molto mobile, sfocata, problematica, ma già rivendica una sua disciplina giuridica, perché, da un lato, mette comunque in moto iniziative di raccolta di capitali che impongono tutele per gli investitori-consumatori; dall'altro, costituisce per le imprese uno strumento di finanza innovativa ed alternativa che non può essere trascurato e che, anzi, con ogni probabilità, va favorito. Legislatori ed autorità di vigilanza – pur in mancanza di un quadro armonizzato a livello europeo e consapevoli della dimensione *cross-border* del fenomeno – non sono rimasti inerti e, almeno in parte, sono intervenuti, seppure con un approccio non uniforme quanto a tipologie di *token* regolati e a discipline adottate, con soluzioni tecnico-giuridiche non innovative che riprendono, per funzioni e struttura, quelle dell'offerta al

---

\* Testo rielaborato della relazione tenuta nell'ambito del Convegno di Studi su “Nuove tecnologie e nuove forme di finanziamento alle imprese: *Initial Coin Offerings (ICOs)* e *Crypto-Assets*, *Crowdfunding* (caratteristiche, rischi e opportunità)”, organizzato dal Dipartimento di Scienze Giuridiche dell'Università di Verona e dalla Consob e svolto a Verona il 30 maggio 2019. Il presente saggio rientra nell'attività di ricerca svolta dall'autore nell'ambito del Progetto di Eccellenza “Diritto, Cambiamenti e Tecnologia” del citato Dipartimento di Scienze Giuridiche (Gruppo di ricerca “F.I.L.M. 4.0. – Finanza, Imprese, Lavori e Mercato 4.0.”).

\*\* Professore associato di diritto commerciale, Università di Verona; email: michele.demari@univr.it.

pubblico di strumenti finanziari (mercato primario) e della negoziazione su sistemi di scambio (mercato secondario). Anche da noi la Consob, dopo aver adottato alcuni provvedimenti inibitori su specifiche fattispecie di *token* finanziari offerti al pubblico, ha di recente avviato la discussione sull'argomento, definendo la nuova categoria dei *crypto-asset* e formulando alcune primissime ipotesi di disciplina (tanto sul versante dell'offerta iniziale delle crypto-attività, declinata in termini di *token-crowdfunding*, che su quello della negoziazione successiva su sistemi di scambi *ad hoc*). Si tratta di soluzioni che tendono, non senza sollevare talune perplessità, a ricondurre nel proprio perimetro di vigilanza la categoria delle crypto-attività (diverse dalle crypto-valute), costruita come categoria mobiliare nuova ed autonoma rispetto agli strumenti finanziari e in parte anche ai prodotti finanziari. L'eventuale, futura adozione di queste misure non sembra priva di ricadute ed effetti giuridici sulle categorie tradizionali di prodotto finanziario, di *crowdfunding*, di offerta al pubblico e di *trading venues* e postula in ogni caso un preliminare ed indispensabile intervento del legislatore primario.

**Parole chiave:** digitalizzazione – *blockchain* – crypto-attività – *token* – offerte iniziali – sistemi di scambio

*In recent years the digitization of information and blockchain technology have made it possible to issue and circulate on a cryptographic basis new digital assets (cryptoactivities and tokens) representing rights of various kinds related to the use of capital in business projects. The tokens exhibit causal paradigms related to payment (payment-token), investment-financing (investment-token), buying and selling (utility-token) or the combination of two or more of the above functions (hybrid-token). The most delicate and elusive category is that of the utility-token of a non-financial nature, which, created and transferred through blockchain or other Distributed Ledger technology, after their initial placement to the public, are intended for circulation and, at times, for negotiation on special exchange platforms, thus taking on new financial traits. This innovative reality, based on an accentuated and constitutive technological component, is still very mobile, blurred, problematic, but already claims its own legal discipline, because, on the one hand, it sets in motion initiatives to raise capital that impose protections for investors-consumers; on the other hand, it constitutes for companies an innovative and alternative financial instrument that cannot be neglected and that, indeed, in all probability, should be favored. Legislators and supervisory authorities – even in the absence of a harmonised framework at European level and aware of the cross-border dimension of the phenomenon – have not remained inactive and, at least in part, have intervened, albeit with a non-uniform approach as regards the types of regulated tokens and the disciplines adopted, with non-innovative technical-legal solutions that take up, in terms of function and structure, those of the offer of financial instruments to the public (primary market) and of trading on exchange systems (secondary market). Also in our country, Consob, after having adopted some inhibitory measures on specific cases of financial tokens offered to the public, has recently started the discussion on the subject, defining the new category of crypto-assets and formulating some very first hypotheses of discipline (both on the side of the initial offer of crypto-activities, declined in terms of token-crowdfunding, and on that of the subsequent negotiation on ad hoc exchange systems). These solutions tend, not without raising some perplexities, to bring the category of crypto-assets (other than crypto-currencies), built as a new and independent category of securities with respect to financial instruments and partly also to financial products, back within the scope of its supervision. The possible future adoption of these measures does not seem to be without repercussions and legal effects on the traditional*

*categories of financial product, crowdfunding, public offering and trading venues, and in any case requires the prior and indispensable intervention of the primary legislator.*

**Keywords:** digitalization – blockchain – crypto-activity – tokens – Initial Token Offerings (ITOs) – exchange systems

---

#### SOMMARIO:

1. Le ITOs nella realtà empirica. – 1.1. La digitalizzazione dei diritti. – 1.2. Il ruolo della blockchain. – 2. La disciplina delle ITOs nei diversi ordinamenti. – 3. Normative domestiche per i token. – 3.1. *Segue:* funzioni e tipologie di token. – 3.2. *Segue:* la disciplina applicabile. – 4. Documento per la Discussione Consob del 19 marzo 2019. Nuovo approccio regolatorio: il token-crowdfunding ed i sistemi di scambio di token. – 5. Punti di attenzione sul Documento Consob del 19 marzo 2019. – 5.1. *Segue:* la qualificazione del token. – 5.2. *Segue:* l'opt-in. – 5.3. *Segue:* ITOs disintermediate e offerta intermediata di token.

### 1. Le ITOs nella realtà empirica.

La ricerca di un inquadramento generale di una fattispecie nuova deve confrontarsi con la complessità della sua fenomenologia e ciò è tanto più vero quando il nuovo istituto si caratterizza per la connotazione tecnologica innovativa indipendentemente dalla pretesa neutralità tecnologica della disciplina<sup>1</sup>. In tali casi l'interprete non può smettere di pensare con mente antica ma deve essere aperto alla comprensione dei nuovi fenomeni e ad estendere le proprie categorie concettuali, senza rinunciare alla ricerca di nuove regole sulle fattispecie di finanza innovativa il cui sviluppo è comunque da favorire.

È allora importante capire prima di tutto cosa intendiamo quando nella realtà empirica parliamo di offerte al pubblico di *coin* o di *token*, anche dette “Initial Coin or Token Offerings” (ICOs o ITOs)<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> La *neutralità tecnologica* è uno dei principi guida delle politiche della Commissione Europea. L'idea dominante nel contesto europeo è che le modalità tecnologiche di svolgimento di un'attività non incidano sul regime di autorizzazione delle imprese di investimento e sulla disciplina alle stesse applicabile pur con i temperamenti del principio di proporzionalità. Tuttavia la stessa Commissione sente l'esigenza di chiarire di voler procedere ad “un'analisi più approfondita del quadro giuridico per i servizi finanziari al fine di valutare in quale misura esso sia neutrale dal punto di vista tecnologico e in grado di accogliere le innovazioni nel campo delle tecnologie finanziarie o se deve essere adattato a tal fine” (Comunicazione Commissione Europea dell'8 marzo 2018, *Piano di azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo ed innovativo*, p. 11 s., reperibile in Internet al seguente indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu>).

<sup>2</sup> Originariamente l'espressione *Initial Coin Offerings* (ICOs) era riferita alle emissioni di

Semplificando un po', possiamo dire che dal 2013 in avanti (il 2013 è la data della prima ICO con il lancio della cripto-valuta "Mastercoin") le offerte pubbliche iniziali di *token* digitali (o di cripto-attività)<sup>3</sup> si presentano come operazioni finalizzate alla raccolta di fondi necessari per finanziare un progetto imprenditoriale di un soggetto emittente (persona fisica, persona giuridica, *networks* di sviluppatori di prodotti), in modo simile alle più note *Initial Public Offerings* (IPOs). A differenza di queste ultime, le *ITOs* implicano l'emissione e l'offerta di *token* digitali in luogo degli strumenti finanziari tradizionali, con i quali, come si vedrà, non necessariamente coincidono.

Questi *token* – in via di primissima approssimazione – sono codici alfanumerici rappresentativi di diritti di vario tipo, creati e trasferiti su basi crittografiche mediante *blockchain* o *Distributed Ledger Technology* (DLT)<sup>4</sup>.

---

cripto-valute (come i *bitcoin*); oramai il termine è utilizzato per indicare qualsiasi offerta di *token*, per le quali appare più corretto parlare di *Initial Token Offerings* (ITOs).

<sup>3</sup> Il termine *token* o gettone (sul quale si tornerà più avanti) viene qui utilizzato anche come sinonimo di cripto-attività. Quest'ultima parola è composta di due termini: cripto e attività. Si tratta di un'attività nascosta, ossia comprensibile o intellegibile solo da persone autorizzate a conoscerla attraverso un codice digitale alfanumerico (con chiavi pubbliche e private). È diffuso presso le autorità di vigilanza dei mercati finanziari l'uso del termine *crypto-assets* per riferirsi alle "valute virtuali" (*crypto-currencies*) e ai "gettoni digitali" (*token*). Le cripto-attività non esistono in forma fisica ma appunto solo digitale ed essendo *assets* digitali si possono creare e scambiare solo in via telematica. La "valuta virtuale" (che esula dal presente studio) è "una rappresentazione digitale di valore, non emessa da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente". La definizione di "valuta virtuale" è stata recepita nell'ordinamento italiano con il d.lgs. 25 maggio 2017, n. 90 (art. 1, secondo comma, lett. qq).

<sup>4</sup> In via di iniziale avvicinamento al tema si può anticipare che la *blockchain* (i.e.: "una forma di libro mastro distribuito in cui i dettagli delle operazioni sono tenuti sotto forma di blocchi di informazioni e dove ciascun blocco di nuove informazioni è collegato alla catena di blocchi preesistenti attraverso un processo informatizzato che consente di convalidare le transazioni") appartiene alla categoria delle *Distributed Ledger Technology* o DLT che sono un insieme di sistemi caratterizzati dal fatto di fare riferimento a un registro distribuito, governato in modo da consentire l'accesso e la possibilità di effettuare modifiche da parte di più nodi di una rete. Le varie tipologie di DLT si distinguono primariamente per le modalità con cui si "governa" il controllo e la verifica delle azioni di scrittura sul registro e il raggiungimento del consenso necessario per validare le azioni e la struttura del registro distribuito (così M. BELLINI, *Che cosa sono e come funzionano le Blockchain Distributed Ledgers Technology* – DLT, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.blockchain4innovation.it](http://www.blockchain4innovation.it), dicembre 2018). Le soluzioni *blockchain* sono quelle in cui il registro è strutturato come una catena di blocchi contenenti più transazioni e i blocchi sono tra loro concatenati tramite crittografia. I sistemi *blockchain* consentono in genere di effettuare trasferimenti (G. VELLA, *Distributed Ledger Technology: definizione e caratteristiche*, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.blog](http://www.blog)).

I diritti attribuiti ai titolari non sono esplicitamente indicati nel *token* ma sono descritti in un documento separato denominato *whitepaper*, che – alla stregua di un prospetto di offerta molto semplificato e ridotto – illustra l’idea o il progetto imprenditoriale, le caratteristiche dell’offerta pubblica e dei *token* (in alcuni casi ancora da emettere) e quelle dell’emittente i *token*.

I *token* vengono offerti agli investitori che li acquistano contro moneta avente corso legale oppure, più frequentemente, contro criptovalute (principalmente *bitcoin* o *ether*)<sup>5</sup>.

La creazione, l’emissione ed il trasferimento dei *token* avviene per mezzo della tecnologia *blockchain* già esistente o attraverso una *blockchain* nativa progettata per la specifica *ITOs*.

I titolari di *token* – diversamente dai sottoscrittori di una *IPO* – non diventano generalmente soci dell’ente emittente ma sono titolari di diritti patrimoniali e/o amministrativi nell’emittente stesso ovvero di diritti di uso o di godimento su *software* o tecnologie già esistenti al momento dell’emissione ovvero che saranno sviluppate con le risorse finanziarie raccolte. I *token* talora sono accettati come mezzi di pagamento. A volte la stessa cripto-attività attribuisce al titolare non uno solo dei predetti diritti ma una combinazione degli stessi, dando luogo ad un *token* ibrido che assolve a più funzioni<sup>6</sup>.

---

osservatori.net, gennaio 2019) (v. *infra* § 1.2.). La pubblicistica in materia mette anche in evidenza che le criptovalute sono componenti native di una *blockchain*. I *token* (diversi dalle criptovalute) sono costruiti al di sopra di una *blockchain* sfruttandone l’infrastruttura tecnologica e sono l’esito di un’operazione realizzata da un emittente, cfr. F. BO, *La classificazione dei token* (gennaio 2019), reperibile in Internet al seguente indirizzo: <https://medium.com/fragile-digitale>. I *token* non hanno normalmente un registro distribuito proprio ma utilizzano quelli propri delle cripto-valute.

<sup>5</sup> Ad avviso di A. CAPONERA, C. GOLLA, *Aspetti economici e regolamentari delle “cripto-attività”*, in Banca d’Italia *Questioni di economia e finanza (Occasional Paper)*, Roma, 2019, 9-10, 12 e 37, nt. 111, le *ICOs* (come qualsiasi forma di conferimento di capitale) non dovrebbero però essere finanziate con “valute virtuali” per ragioni attinenti alla natura economica e giuridica di questi gettoni digitali, ossia perché questi né sono una passività di una Istituzione (a fronte dell’emissione di passività infatti le Istituzioni detengono attivi), né hanno un loro valore intrinseco, come l’oro o l’argento, e perché, in definitiva, la dinamica del prezzo rifletterebbe unicamente le aspettative di mercato, con un valore di equilibrio che sarebbe o indeterminato o pari a zero. È appena il caso di segnalare che per ovviare all’estrema volatilità delle valute virtuali si sta sviluppando lo strumento del c.d. *stablecoin*. Si tratta di *assets* digitali il cui prezzo viene stabilizzato rispetto ad un bene di riferimento che può essere una moneta fiat, un bene come l’oro o un indice da intendersi come media di più prezzi.

<sup>6</sup> In termini descrittivi può dirsi che “un *token* su *blockchain* consiste in un’informazione digitale, registrata su un registro distribuito, univocamente associata a uno e un solo specifico utente del sistema e rappresentativa di un qualche diritto: la proprietà di un *asset*, l’accesso



La sottoscrizione di *token* è completamente digitalizzata (ed avviene normalmente attraverso un c.d. *digital token agreement*); l'offerta è disintermediata ed è condotta con tecniche di comunicazione a distanza sul sito *web* dall'emittente che si avvale per la campagna di *marketing* di canali digitali quali *Youtube* o delle pagine *Facebook*.

Completata la fase di mercato primario della *ITO*, con le risorse raccolte i promotori dell'offerta devono realizzare il progetto imprenditoriale dichiarato nel *whitepaper*.

I *token* emessi vengono talora negoziati sui “mercati secondari”, ossia, più precisamente, su piattaforme *Internet* di *trading* dedicate allo scambio di questi beni digitali attraverso la *blockchain* (cc.dd. *exchanges*). Queste piattaforme, che operano secondo modelli decentralizzati o centralizzati<sup>7</sup>, sono di fatto sistemi di scambio e di negoziazione, ma non sono, ai sensi della disciplina MiFID, *trading venues* autorizzate, ossia mercati regolamentati (MR), sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) o sistemi organizzati di negoziazione (OTF) (art. 63 d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 “TUF”).

Il modello appena rappresentato – al quale può riconoscersi una funzione essenzialmente descrittiva – è utile per comprendere cosa in concreto sono le *ITOs*, i *token* e gli *exchange* dove questi ultimi sono negoziati, ma non dice ancora nulla sulla possibile qualificazione giuridica del fenomeno e sulla sua regolamentazione<sup>8</sup>. Mette però immediatamente in evidenza un problema di tutela per chi impie-

---

*ad un servizio, la ricezione di un pagamento e così via”* (così Guida sulla Blockchain (Definizioni, funzionamento, applicazioni e potenzialità) dell'Osservatorio Blockchain & Distributed Ledger del Politecnico di Milano, giugno 2019, reperibile in Internet al seguente indirizzo [www.osservatori.net](http://www.osservatori.net)).

<sup>7</sup> La differenza tra i due tipi di piattaforme sta in ciò, che in quella centralizzata il gestore della piattaforma è anche il fornitore del servizio di *wallet*, ossia il depositario dei *token* per conto dei clienti ed il regolamento delle negoziazioni avviene solitamente nei libri contabili delle piattaforme, cioè fuori dalla *blockchain*. L'aggiornamento sulla *blockchain* della titolarità in capo all'acquirente, che risulta intestatario sul registro interno della piattaforma, avviene solo su richiesta del medesimo acquirente quando lo stesso decide di uscire dal mercato. Nelle piattaforme decentrate il gestore invece non detiene *crypto-assets* per conto dei propri clienti, ma fornisce solo l'infrastruttura che li collega. Il regolamento delle negoziazioni avviene solitamente sulla rispettiva rete DLT, cioè *on chain*. V. la Guida sulla Blockchain (Definizioni, funzionamento, applicazioni e potenzialità), (nt. 6).

<sup>8</sup> Per una illustrazione empirica del fenomeno attenta anche al rilievo economico delle *ICOs*, cfr. P.P. PIRANI, *Gli strumenti della finanza disintermediata: Initial Coin Offering e blockchain*, 2019, 1 ss., intervento presentato al X Convegno di “Orizzonti del Diritto Commerciale” su “L'evoluzione tecnologica e il diritto commerciale”, Roma 22-23 febbraio 2019; M. NICOTRA, *Il regime giuridico delle ICOs. Analisi comparata e prospettive regolatorie italiane*, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.diritto.bancario.it](http://www.diritto.bancario.it), aprile 2019, 1 ss.; F. MURINO, *Il conferimento di token e di criptovalute nelle S.r.l.*, in *Società*, 2019, 32 ss.

ga capitali acquistando *token*, dal momento che l'offerta al pubblico di questi ultimi dà luogo pur sempre ad un fenomeno di raccolta di capitali.

Tornerò tra poco più analiticamente su questi punti decisivi.

### 1.1. *La digitalizzazione dei diritti.*

Ci sono, a mio avviso, due elementi precisi che hanno reso possibile lo sviluppo del fenomeno delle *ITOs* e quindi di una nuova forma di finanza alternativa per le imprese e sono entrambi legati alle potenzialità offerte dalle nuove tecnologie.

Il primo, non certo recente, è quello della c.d. digitalizzazione degli *asset*.

Pur senza poter entrare nel dettaglio di questo processo tecnico attraverso il quale le informazioni vengono tradotte nel linguaggio dei *computer*, va ricordato che, con il passaggio dall'analogico al digitale (avvenuto alla fine degli anni '70 del secolo scorso), si è reso possibile tradurre suoni, colori, immagini, testi, temperature e qualsiasi tipo di informazione in una sequenza di cifre, o meglio di codici alfanumerici.

Si è fatta una cosa del genere perché traducendo un'immagine, un colore, una informazione o altro in un numero, questo poteva essere inserito in un *computer* e conservato e trasferito con irrisoria facilità, senza errori e ad una velocità vertiginosa e a costi ridicoli. Nel mondo precedente, quello analogico, ciò era inimmaginabile<sup>9</sup>.

Oggi siamo arrivati a rappresentare digitalmente (“digitalizzare”) diritti e situazioni giuridiche. I *token* digitali altro non sono, appunto, che rappresentazioni digitali di diritti, ossia diritti incorporati in codici alfanumerici, il cui contenuto è descritto nel *whitepaper*; questi – lo si può anticipare subito – sono creati e trasferiti tramite le regole *convenzionali* di circolazione proprie della tecnologia *blockchain*; regole che, per il momento, non sono prescritte dal legislatore come tecnica di circolazione dei diritti di fonte legale.

### 1.2. *Il ruolo della blockchain.*

Il secondo elemento che ha reso possibile lo sviluppo delle *ITOs* è costituito appunto dall'avvento della tecnologia *blockchain* (“catena di blocchi”) at-

---

<sup>9</sup> Descrive con giusta enfasi questo passaggio epocale A. BARICCO, *The Game*, Torino, Einaudi, 2018, 23 ss., che fa notare che così “*si è ridotto allo stato liquido il tessuto del mondo*” e come da quel momento “*il rapporto con la realtà non è stato più lo stesso*”. Sul fenomeno generale della trasformazione della nostra società in una *società digitale*, v., in una prospettiva filosofica, L. FLORIDI, *La quarta rivoluzione (come l'infosfera sta trasformando il mondo)*, Milano, Cortina Raffaello, 2017, *passim*, dove si delinea una sofisticata ontologia del presente.

traverso la quale i *token* sono creati e trasferiti<sup>10</sup>.

Si tratta di una struttura dati condivisa ed immutabile; più precisamente, di un registro pubblico digitale aperto e distribuito in grado di memorizzare “transazioni” (*record* di dati) in modo sicuro e non duplicabile, verificabile e permanente, senza l'utilizzo di un *server* centrale o di un'autorità.

I partecipanti al sistema vengono definiti “nodi” e sono connessi tra loro in maniera distribuita. Ogni nodo o *miner* nel sistema decentralizzato ha una copia della *blockchain*. Non esiste nessuna copia ufficiale centralizzata e nessun utente è più credibile di altri, tutti sono allo stesso livello. I nodi-*miner*, ovvero gli utenti, validano le nuove transazioni e le aggiungono al blocco che stanno costruendo dopo aver verificato l'intera *blockchain*. Una volta completato il blocco, lo trasmettono agli altri nodi della rete.

Ciò consente di dire che la *blockchain* è una sorta di libro mastro (digitalizzato e pubblico) delle transazioni in ordine cronologico ma senza un'autorità centralizzata che effettua il controllo della legittimità di tutte le transazioni poste in essere. Il libro mastro è *decentralizzato*, cosicché ciascun utente è in possesso di una copia e può chiedere di aggiungere una transazione alla *blockchain*; richiesta che viene accettata solo se tutti gli utenti concordano in merito alla legittimità di tale richiesta<sup>11-12</sup>.

---

<sup>10</sup> La prima *blockchain* decentralizzata fu concettualizzata nel 2008 da Satoshi Nakamoto (*Bitcoin: A Peer-to-Peer Eletronic Cash System*, reperibile in originale al seguente indirizzo elettronico: [www.bitcoin.org](http://www.bitcoin.org), dove viene presentato il progetto Bitcoin, un sistema di pagamento distribuito tra i nodi di una rete *peer-to-peer* che offre una garanzia di spendita unitaria indipendente dall'intervento di un garante esterno, inserendo i dati di ogni transazione in un registro pubblico e distribuito).

<sup>11</sup> La natura distribuita e il modello cooperativo rendono particolarmente sicuro e stabile il processo di validazione, pur dovendo ricorrere a tempi e costi non trascurabili, in gran parte riferibili al prezzo dell'energia elettrica necessaria per effettuare la validazione dei blocchi (questo nel caso della *blockchain* del *bitcoin* o di altre criptovalute) e alla capacità computazionale necessaria per risolvere complessi calcoli algoritmici (attività che viene comunemente definita come *mining*). Ogni nuovo blocco deve essere infatti validato attraverso un meccanismo di consenso che richiede che alcuni *miners* all'interno della rete risolvano un complesso quesito matematico che richiede un enorme lavoro computazionale. Come già osservato, la *blockchain* è un insieme di blocchi fra loro concatenati: ogni blocco è identificato da un codice, contiene le informazioni di una serie di transazioni e contiene il codice del blocco precedente, così che sia possibile ripercorrere la catena all'indietro, fino al blocco originale (una sorta di Dna delle transazioni). Tutti i nodi della rete memorizzano tutti i blocchi e quindi tutta la *blockchain*. In argomento cfr. M. IANSITI, K.L. LAKHANI, *The truth about blockchain*, in *Harvard Business Review*, 2017, 1 ss.; M. BELLEZZA, *Blockchain*, in *Fintech* a cura di M.T. Paracampo, Torino, Giappichelli, 2018, 217 ss.

<sup>12</sup> La *blockchain* e le tecnologie di registro distribuito (*distributed ledger technologies*) rap-

Queste *blockchain* sono definite come “senza autorizzazioni” (*permissionless*) quando qualunque utente di *Internet* può prendere parte al processo di validazione e consenso delle transazioni e non esiste un'autorità che possa negare l'autorizzazione a partecipare al controllo e all'aggiunta di transazioni. Si spiega così perché tali *blockchain* vengono anche descritte come l'incarnazione di valori sociali e politici tesi a sottrarre alle élite centrali parte del controllo sulle transazioni quotidiane, ridistribuendolo, attraverso la tecnologia, agli utenti<sup>13</sup>.

È tuttavia possibile configurare *blockchain* “con autorizzazioni” (*permissioned*), in cui per accedere alla rete è necessario registrarsi ed identificarsi e quindi essere autorizzati da un ente centrale o dalla rete stessa: un limitato gruppo di attori mantiene il potere di accesso, controllo e aggiunta di transazioni nel libro mastro<sup>14</sup>. In questo modo, gli attori “tradizionali” come le banche e i governi possono mantenere un controllo sostanziale sulle loro *blockchain*<sup>15</sup>.

---

presentano uno dei punti di forza del Piano d'azione per le tecnologie finanziarie *Fintech* della Commissione Europea (Comunicazione Europea 8 marzo 2018). La *blockchain* è inclusa, come già anticipato, nella più ampia famiglia delle tecnologie *distributed ledger*, ossia dei sistemi che si basano su un registro distribuito.

<sup>13</sup> In effetti la *blockchain* tende a “ridurre i costi di intermediazione in un ambiente di fiducia tra le parti di una transazione e consente scambi di valore tra pari suscettibili di rafforzare l'autonomia dei cittadini, destruttura i modelli tradizionali, migliora i servizi e riduce i costi lungo le catene del valore in un'ampia gamma di settori chiave” (così Risoluzione del Parlamento Europeo del 3 ottobre 2018 sulle “Tecnologie di registro distribuito e *blockchain*: creare fiducia attraverso la disintermediazione”, 3, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.europarl.europa.eu](http://www.europarl.europa.eu), ottobre 2018).

<sup>14</sup> Cfr. P. BOUCHER (Servizio Ricerca del Parlamento europeo), *Come la tecnologia blockchain può cambiarci la vita*, Bruxelles, 2017, 5 ss., reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.europarl.europa.eu](http://www.europarl.europa.eu), aprile 2017. Sulla distinzione tra reti *permissioned* (le più note sono *Corda* e *Hyperledger*) e *permissionless* (tra i più conosciuti *Bitcoin* ed *Ethereum*) è bene precisare che nei sistemi *permissioned* il meccanismo di consenso è più semplice, perché quando un nodo propone l'aggiunta di una transazione, ne viene verificata la validità e si vota a maggioranza sull'opportunità di aggiungerla al registro; mentre invece nei sistemi *permissionless* i consensi sono più complessi (e sono basati ad esempio su algoritmi di conferma delle transazioni come il *proof-of-work* o il *proof-of-stake*) per evitare che soggetti malintenzionati possano creare identità fittizie o influenzare il processo di modifica del registro. In questa tassonomia (*permissioned* vs. *permissionless*) si inseriscono alcune classificazioni ibride (come ad esempio il sistema *Ripple*) che permettono a chiunque di partecipare alla rete, ma solo ad alcuni di occuparsi della validazione delle transazioni, cfr. *Guida sulla Blockchain (Definizioni, funzionamento, applicazioni e potenzialità)*, (nt. 6) e F. SARZANA DI S. IPPOLITO, M. NICOTRA, *Diritto della blockchain, intelligenza artificiale e IoT*, Milano, Wolters Kluwer, 2018, 21 ss.

<sup>15</sup> In questo dibattito si è anche inserito (con riguardo al più noto dei possibili ambiti della

È importante evitare di fare confusione tra le tecnologie *blockchain* e le cripto-attività: queste ultime sono soltanto un tipo di applicazione della *blockchain*. Poiché le *blockchain* consentono la creazione di registri pubblici digitalizzati, queste possono ovviamente essere utilizzate anche in ambiti diversi da quelli valutari e finanziari e delle cripto-attività e consentono non solo il trasferimento di diritti, ma un'ampia gamma di applicazioni in tantissimi settori<sup>16</sup>.

Ai *token* sono poi collegati i cc.dd. *smart contract*, ossia programmi per elaboratori che operano su tecnologie basate su registri distribuiti e la cui esecuzione vincola automaticamente le parti sulla base di effetti predefiniti dalle stesse. Attraverso gli *smart contract* viene data automatica attuazione alle clausole contrattuali concordate dalle parti senza altri interventi umani<sup>17</sup>.

Questi cenni sulla *blockchain* non possono non ricordare come ormai questa tecnologia e gli *smart contract* abbiano ricevuto nel nostro ordinamento un

---

tecnologia *blockchain*, quello delle criptovalute) il Presidente della Consob, auspicando il “monopolio pubblico” delle *criptovalute* come già accaduto per la moneta di base (Discorso del Presidente della Consob all’Incontro con il mercato finanziario, Milano 14 giugno 2019, 14, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.consob.it](http://www.consob.it)), dove si rimarca che “*se così non accadesse il sistema monetario attuale verrebbe sconvolto e il sistema finanziario coinvolto; diverrebbe problematico il controllo della quantità di moneta e, ancor di più, la sua riconduzione nell’alveo pubblico*”). È noto da tempo il profondo impatto che la *blockchain* può avere sulla struttura della *governance* pubblica e sul ruolo delle istituzioni. Sui rischi che una *DLT* nella forma “pubblica” (*permissionless*), specie se associata all’uso di *exchanges* decentrati, potrebbe favorire in ordine alla creazione di un sistema monetario e finanziario difficilmente controllabile, parallelo a quello tradizionale, cfr. altresì A. CAPONERA, C. GOLA, *Aspetti economici e regolamentari delle “cripto-attività”* (nt. 5), 6 s., 9.

<sup>16</sup> Per un elenco di tali applicazioni e dei relativi settori cfr. Risoluzione del Parlamento Europeo del 3 ottobre 2018 (nt. 13), 3 ss.

<sup>17</sup> Il termine *smart contract* è stato utilizzato per la prima volta nel 1994 da Nick Szabo in due articoli (*Formalizing and Securing Relationships on Public Networks*, reperibili in Internet ai seguenti indirizzi: <http://firstmonday.org/ojs/index.php/fm/article/view/548/469>, e *The Idea of Smart Contracts*, in <http://szabo.best.vwh.net/idea.html>), in cui l’autore prendeva spunto dal sistema di vendita dei distributori automatici per teorizzare il trasferimento di alcuni diritti in esecuzione di un algoritmo e quindi identificava nel c.d. *smart contract* un protocollo di transazione computerizzato che esegue autonomamente i termini di un contratto secondo lo schema causale *if-then* (al verificarsi di una determinata condizione si produce l’effetto programmato). Sugli *smart contract* cfr. M. MARENTE, *Blockchain: la pretesa di sostituire il notaio*, in *Notariato*, 2016, 217 s.; P. CUCCURU, *Blockchain ed automazione contrattuale. Riflessioni sugli smart contract*, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2017, II, 110 ss.; L. PAROLA, P. MERATI, G. GAVOTTI, *Blockchain e smart contract: questione giuridiche aperte*, in *Contratti*, 2018, 681 ss.; G. CASTELLANI, *Smart contract e profili di diritto civile*, 2019, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.comparazione-dirittocivile.it/prova/files/castellanismart.pdf](http://www.comparazione-dirittocivile.it/prova/files/castellanismart.pdf) (aprile 2019).

riconoscimento giuridico importante almeno sotto taluni profili.

Il c.d. Decreto Semplificazioni ha anzitutto definito le tecnologie basate su registri distribuiti come *“le tecnologie e i protocolli informatici che usano un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architetturealmente decentralizzato su basi crittografiche, tali da consentire la registrazione, la convalida, l’aggiornamento e l’archiviazione di dati sia in chiaro che ulteriormente protetti da crittografia verificabili da ciascun partecipante, non alterabili e non modificabili”*. Lo stesso Decreto ha altresì riconosciuto il valore giuridico delle certificazioni effettuate tramite *blockchain* e *smart contract* e quando questi soddisfano i requisiti di forma scritta e di data certa<sup>18</sup>.

Allo stato però non esiste, per quanto consta, una norma di legge italiana che stabilisca che i registri distribuiti (*i.e.*: le regole *convenzionali* di circolazione dei *token* digitali proprie dei registri distribuiti) attribuiscono al possessore la legittimazione all’esercizio del diritto incorporato nel *token*, così come il codice civile stabilisce la legge di circolazione per le varie tipologie di titoli di credito cartolari (art. 1992 ss.) e così come il TUF fissa la legge di circolazione degli strumenti finanziari dematerializzati (art. 83-*bis*). Né esiste una previsione normativa che equipari la circolazione dei *token* digitali agli strumenti finanziari dematerializzati (sul punto si tornerà più avanti).

Va in ogni caso segnalato come questi due passaggi epocali (digitalizzazio-

---

<sup>18</sup> Il riferimento è all’art. 8-*ter* del Decreto Semplificazioni (d.l. 14 dicembre 2018, n. 135, convertito nella L. 11 febbraio 2019, n. 12). Per quanto concerne gli effetti giuridici, la norma prevede che *“la memorizzazione di un documento informatico attraverso l’utilizzo di tecnologie basate su registri distribuiti produce gli effetti giuridici della validazione temporale elettronica di cui all’articolo 41 del Regolamento eIDAS”*, lasciando all’AgID l’incarico di individuare *“entro novanta giorni dalla data in vigore della legge di conversione”* del Decreto Semplificazioni *“gli standard tecnici che le tecnologie basate su registri distribuiti debbono possedere al fine della produzione di tali effetti”*. La *blockchain* sarà quindi legalmente idonea a *“collegare i dati in forma elettronica a una particolare data e ora, così da provare che questi ultimi esistevano in quel momento”*, come da definizione di validazione temporale elettronica di cui all’art. 3, n. 33 del Regolamento eIDAS. Mentre si definisce *“smart contract”*, come già anticipato, un programma per elaboratore che opera su tecnologie basate su registri distribuiti e la cui esecuzione vincola automaticamente due o più parti sulla base di effetti predefiniti dalle stesse, alludendosi così più che ad accordi veri e propri a strumenti per la *conclusione e l’automatizzazione di contratti* (per l’inquadramento civilistico della figura v. la dottrina citata nella nota precedente). Gli *smart contract* soddisfano il requisito della *forma scritta* previa identificazione informatica delle parti interessate, attraverso un processo avente i requisiti fissati dall’AgID con linee guida da adottare entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto (art. 8-*ter*, terzo comma, cit.).

ne e *blockchain*) non hanno tuttavia impedito che numerosissime *ITOs* non siano andate a buon fine, quando addirittura non abbiano integrato vere e proprie frodi per i sottoscrittori.

In numerosi casi l'idea imprenditoriale che era alla base della raccolta di capitali non ha mai avuto effettiva attuazione e sono state distrutte ingenti risorse economiche di investitori al dettaglio <sup>19</sup>.

I *crypto-assets* veicolati tramite *ITOs* presentano infatti una serie di rischi sostanziali per gli investitori, che derivano dall'acquisto di prodotti inadatti senza avere accesso a informazioni adeguate. Spesso gli annunci pubblicitari lasciano fraintendere la natura di tali attività e sovrastimano i benefici e di rado avvertono gli investitori dei rischi di volatilità, del fatto che possono perdere il loro investimento, dell'assenza di un mercato secondario per molte offerte e della mancanza di regolamentazione.

A ciò si aggiunga che le *ITOs* sono spesso altamente speculative, in quanto sono generalmente attuate in una fase molto precoce del progetto imprenditoriale, per lo più sperimentale, quando non solo il *token* ancora non esiste, ma lo stesso modello di *business* non è ancora testato; senza dire che sovente il *token* (diversamente dagli strumenti finanziari azionari o obbligazionari) non ha alcun valore originario intrinseco ma deriva il suo valore dalla quotazione che prenderà sul mercato.

È proprio per questo le autorità di vigilanza (tra le prime l'EBA e la SEC) hanno subito messo in guardia i risparmiatori sui rischi che queste iniziative possono comportare nei loro confronti e per l'integrità del mercato e si sono attivate per incoraggiare lo sviluppo responsabile di attività legittime connesse alla *DLT* e ai *crypto-assets* <sup>20</sup>.

---

<sup>19</sup> Per un elenco delle *ICOs* fallite cfr. il seguente sito Internet: <https://deadscoins.com>.

<sup>20</sup> La stessa Commissione Europea non ha mancato di sottolineare subito i rischi di tale attività: “*sebbene rappresenti per le imprese un modo nuovo e innovativo per raccogliere capitali, la vendita di token può comportare anche evidenti rischi per gli investitori. Gli investimenti speculativi in criptoattività e token delle ICO espongono gli investitori a un significativo rischio di mercato, a frodi e a rischi connessi alla cybersicurezza derivanti dagli scambi e dai fornitori di servizi che consentono agli investitori di acquistare, detenere o scambiare attività e token*” (Comunicazione Commissione Europea dell'8 marzo 2018, *Piano di azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo ed innovativo*, 6, reperibile in Internet al seguente indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu>, marzo 2018). Sottolinea bene come non sia facile trovare il giusto equilibrio tra un più facile accesso al mercato per i nuovi operatori, da un lato, e la protezione degli investitori e la stabilità finanziaria, dall'altro, D. BUSCH, *The future of the Capital Markets Union after Brexit*, in *Rivista ODC*, 2/2018, 37 ss. e 54, reperibile al seguente indirizzo Internet: [rivistaodc.eu](http://rivistaodc.eu).



## 2. La disciplina delle ITOs nei diversi ordinamenti.

Ricostruita così la fattispecie concreta delle offerte di *token* e descritti i due elementi decisivi legati alla tecnologia che ne hanno permesso lo sviluppo, credo si possa dire senza timore di smentita che ad oggi manchi ancora un quadro regolamentare armonizzato a livello comunitario per le *ITOs*, essendo, tra l'altro, stata stralciata dalla Proposta di Regolamento Ue in materia di fornitori europei di servizi di *crowdfunding* dell'8 marzo 2018 l'idea che le *ICOs* potessero essere incluse nella disciplina del *crowdfunding* comunitario<sup>21</sup>.

I legislatori ed i regolatori nazionali non sono tuttavia rimasti inerti pur consapevoli dei limiti *cross-border* del fenomeno; hanno cominciato ad inquadrare il fenomeno (assai rilevante in termini economici sebbene in flessione nell'ultimo periodo)<sup>22</sup>, con approcci tra loro non convergenti sia per quanto

---

<sup>21</sup> Cfr. la Proposta di Regolamento Ue sui “Fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese” nella versione modificata del 9 novembre 2018 dove dice che “(...) i fornitori di servizi di *crowdfunding* che utilizzano le *ICO* sulla loro piattaforma dovrebbero essere esclusi dal presente regolamento. Per giungere a una regolamentazione efficiente sulla tecnologia emergente delle *ICO*, la Commissione potrebbe proporre, in futuro, un quadro legislativo completo a livello di Unione, basato su un'approfondita valutazione d'impatto. Gli strumenti di investimento alternativi, come le *ICO*, hanno un potenziale nel finanziamento delle PMI, delle start-up innovative e delle imprese in fase di espansione (*scale-up*), possono accelerare il trasferimento di tecnologia e possono costituire un elemento essenziale dell'Unione dei mercati dei capitali. La Commissione dovrebbe valutare la necessità di proporre un quadro legislativo distinto dell'Unione per le *ICO*. Una maggiore certezza giuridica di tutto il quadro normativo potrebbe essere funzionale nell'aumentare la protezione degli investitori e dei consumatori e nel ridurre i rischi derivanti da un'informazione asimmetrica, da comportamenti fraudolenti e da attività illecite. L'inclusione delle *ICO* nel presente regolamento non consentirebbe di affrontare i problemi associati alle *ICO* in modo globale” (Cons. nn. 15-bis, 15-ter e 11-bis).

<sup>22</sup> Le *ICOs*, dopo essere state il principale fenomeno mediatico e finanziario dell'ecosistema *blockchain* nel 2017, hanno visto, nel corso del 2018, un rapido declino dovuto alla diffusione di vere e proprie truffe ai danni dei partecipanti che ne hanno profondamente minato la credibilità e al conseguente intervento dei regolatori con l'obiettivo di introdurre le dovute garanzie per gli investitori (il dato è evidenziato da V. PORTALE, *Token, Blockchain e ICO: cosa sono e come utilizzarli*, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.blog.osservatori.net](http://www.blog.osservatori.net), 2019). Per l'Italia il Politecnico di Milano – che considera le *ICOs* a pieno titolo come uno strumento di finanziamento delle PMI alternativo ai *mini-bonds*, al *venture capital*, al *crowdfunding*, all'*invoice trading*, al *direct lending* – ha individuato, nel 2017 e sino al giugno 2018, 16 *ICOs* per una raccolta pari a circa 150 milioni di dollari (comparabili all'intera dimensione del mercato del *venture capital* nazionale) (POLITECNICO DI MILANO, *La Finanza alternativa per le PMI in Italia*, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.osservatoriocrowdinvesting.it/portal/mini-bond/documenti](http://www.osservatoriocrowdinvesting.it/portal/mini-bond/documenti), 2018).



riguarda le diverse tipologie di *token* prese in considerazione sia in ordine alle caratteristiche della normativa che si è proposto di applicare alle *ITOs*.

Si tende, prevalentemente (anche se non sempre), a tener fuori dalla disciplina delle *ITOs* quella delle offerte delle cc.dd. criptovalute che presentano tratti comuni con i mezzi di pagamento (*payment-token*).

L'approccio è essenzialmente duplice: in alcuni ordinamenti si disegna una disciplina che tende a ricondurre e ad assorbire i *token* finanziari nell'alveo della tradizionale normativa dei mercati degli strumenti finanziari; in altri ordinamenti, si prefigurano anche discipline *ad hoc* (spesso ricalcate su quelle dell'offerta al pubblico), applicabili alle cripto-attività a prescindere dalla loro natura di strumenti o prodotti finanziari. Si introducono in sostanza – questo è un punto di sicura rilevanza – discipline che regolano le offerte di cripto-attività anche quando queste ultime non presentano natura schiettamente finanziaria.

Alcune legislazioni o autorità di vigilanza propongono un approccio più flessibile, lasciato alla qualificazione giuridica del *token* “caso per caso”, altre prospettano una impostazione più rigida ovvero prevedono specifiche figure preposte all'*assessment* preliminare del *crypto-asset*.

Anche le modalità di regolazione degli *exchanges* secondari sui quali vengono scambiati i *token* creati su *blockchain* non presentano sempre tratti di uniformità.

È interessante rilevare come alcuni Stati fanno registrare una assenza di regolamentazione, mentre altri, come Malta, San Marino e la Francia hanno già adottato delle discipline normative di rango primario.

Malta, per prima nella Unione europea, ha disciplinato le *Initial Virtual Financial Asset Offerings* con la Legge n. 44 del 4 luglio 2018, cd. “*Virtual Financial Asset Act*”<sup>23</sup>.

Nello specifico viene regolata l'offerta dei *virtual financial assets* (*vfa*), ossia delle “attività finanziarie virtuali”, intendendosi con tale espressione “*qualsiasi forma di registrazione su supporto digitale che viene utilizzata come mezzo digitale di scambio, unità di conto o negozio di valore e che non è: a) una moneta elettronica; b) uno strumento finanziario; oppure c) un gettone (token) virtuale. Con l'espressione “token virtuale” si intende una forma di*

---

<sup>23</sup> Cfr. per alcuni chiarimenti sulla disciplina il Malta Financial Services Authority, *Virtual Financial Assets Framework Frequently Asked Questions*, ottobre 2018. Malta in realtà si è dotata di un complesso armamentario normativo prevedendo l'istituzione di una apposita autorità (Malta Digital Innovation Authority) con competenze specifiche sui prodotti digitali (v. *Innovation Technology Arrangement and Services Act* e il *Malta Innovation Authority Act* del 20 luglio 2018, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.justiceservices.gov.mt](http://www.justiceservices.gov.mt)).

registrazione su supporto digitale la cui utilità, valore o applicazione è limitata esclusivamente all'acquisizione di beni o servizi o esclusivamente all'interno della piattaforma DLT sulla quale è stato emesso o in relazione alla quale è stato emesso o all'interno di una rete limitata di piattaforme DLT". Sono quindi oggetto di disciplina le cripto-valute generate dalla tecnologia DLT utilizzate come mezzo di scambio, unità di conto o negozio di valore. I *virtual token*, le monete elettroniche e gli strumenti finanziari (anche se *tokenizzati*), come detto, non sono invece soggetti alla predetta normativa.

La qualificazione di un *asset* come *vfa* è operata attraverso l'effettuazione di un apposito *test* rilasciato dall'autorità maltese. L'offerta al pubblico di *vfa* in cambio di fondi è subordinata alla predisposizione da parte dell'emittente di un *whitepaper* e alla consegna dello stesso all'autorità competente. L'obbligo di registrazione è previsto per il *whitepaper* e non per l'emittente.

La disciplina maltese prevede e disciplina inoltre la figura del *virtual financial agent*, registrato presso l'autorità (ed in possesso dei requisiti richiesti dalla legge), che assiste l'emittente (e funge da collegamento con l'autorità competente) in tutte le attività preordinate alla predisposizione del *whitepaper* (e a quelle successive alla pubblicazione) nonché a quelle finalizzate all'ammissione alle negoziazioni dei *vfa* sulle piattaforme di scambio DLT (artt. 7 e 14 *Virtual Financial Asset Act*). Le persone interessate a svolgere le funzioni di cui agli articoli 7 e 14 della Legge sono tenute a chiedere la registrazione presso l'autorità in qualità di *virtual financial agent*. È da segnalare che anche i servizi indicati nell'Allegato n. 2 del *Virtual Financial Asset Act* (i.e.: ricezione e trasmissione ordini; gestione di portafogli; custodia degli *asset* o di chiavi private, consulenza, collocamento e attività di *vfa exchange*) sono subordinati ad autorizzazione quando hanno ad oggetto i *vfa* (art. 13 *Virtual Financial Asset Act*). È altresì regolata dalla legge maltese anche l'ammissione di *vfa* su *DLT exchange*<sup>24</sup>.

La Repubblica di San Marino ha adottato il Decreto Delegato 27 febbraio 2019, n. 37 "*Norme sulla tecnologia Blockchain per le imprese*" ma ha disciplinato categorie di *token* diverse da quelle prese in considerazione dal legislatore maltese.

Detta normativa si focalizza tanto sui *i) token di utilizzo* (definiti come *voucher* per l'acquisto di servizi o di beni offerti dall'ente *blockchain* che non danno diritto al rimborso del capitale o alla corresponsione di interessi né alla

---

<sup>24</sup> In argomento v. anche C.P. BUTTIGIEG, C. EFTHYMIPOULOS, *The regulation of crypto assets in Malta: The Virtual Financial Assets Act and beyond*, in *Law and Financial Markets Review*, 2019, 13:1, 30-40.

distribuzione di utili e non conferiscono alcun diritto quale azionista, obbligazionista o portatore di altro strumento finanziario; con la particolarità che i beni o i servizi di cui il *token* garantisce l'utilizzo devono essere disponibili al momento della loro emissione, non possono quindi essere beni o servizi futuri) (art. 8 Decreto 27 febbraio 2019 cit.), quanto sui *ii) token di investimento* che sono invece *asset* digitali rappresentativi di diritti propri dell'azionista o del titolare di strumenti finanziari partecipativi o di titoli di debito dell'emittente (art. 9 Decreto 27 febbraio 2019 cit.).

La differenza tra le offerte di *token* del primo tipo (di utilizzo) e quelle del secondo tipo (di investimento) sta nel diverso livello di tutela. In entrambi i casi deve essere presentata una richiesta di autorizzazione da parte dell'emittente previo deposito di un documento tecnico (*whitepaper*) e di una nota di sintesi del *whitepaper*. Le informazioni contenute nel *whitepaper* dei *token* di investimento presentano però un maggiore grado di dettaglio rispetto al documento informativo dei *token* di utilizzo e soprattutto i *token* di investimento sono soggetti alle regole previste per l'emissione dei sottostanti strumenti finanziari in linea con la regolamentazione nazionale e comunitaria applicabile, ivi incluse quelle sul prospetto informativo nel caso in cui ricorrano i presupposti dell'offerta al pubblico (artt. 8-10 Decreto 27 febbraio 2019 cit.).

In Francia la Legge 22 maggio 2019, n. 486 (la "*PACTE Act*") (art. 85) ha introdotto, modificando il *Code monétaire et financier* (CMF), un regime specifico per le offerte pubbliche di gettoni (*Offres de jetons*). Le *Offres de jetons* – *Initial Coin Offering* ("*ICO*") – sono per la legge francese operazioni di raccolta fondi effettuate attraverso un dispositivo di registrazione elettronica condivisa (*DEEP*) che si traduce nell'emissione di gettoni che possono poi essere utilizzati, a seconda dei casi, per ottenere prodotti o servizi. Per *gettone* si intende qualsiasi bene immateriale che rappresenti, in forma digitale, uno o più diritti che possono essere emessi, registrati, trattenuti o trasferiti per mezzo di un dispositivo elettronico di registrazione condiviso che identifica, direttamente o indirettamente, il proprietario di tale bene (art. L 552-2 CMF). Questo nuovo regime, volto a favorire lo sviluppo di questo fenomeno, non si applica all'emissione di *token* simili a titoli finanziari ("*securities-token*") ma esclusivamente all'emissione dei cosiddetti "*utility-token*" offerti ad un numero superiore a 150 persone. Gli emittenti *token* (rientranti nella categoria degli *utility-token*) hanno il diritto (ma non l'obbligo) (c.d. *opt-in*) di richiedere all'*Autorité des marchés financiers* (AMF) un visto per fare un'offerta al pubblico di *token*. Il visto AMF non viene rilasciato all'emittente, ma in relazione all'offerta di gettoni, a condizione che: *i)* l'emittente sia costituito come persona giuridica stabilita o registrata in Francia; *ii)* una scheda informativa (comunemente nota come "*whitepaper*") sia redatta in conformità all'articolo 712-2 del

regolamento generale dell'*AMF* e all'istruzione *AMF* DOC-2019-06 (il documento informativo deve essere conciso e comprensibile; comprende tutte le informazioni rilevanti per il pubblico sull'offerta e sull'emittente dei gettoni per consentire ai sottoscrittori di prendere le loro decisioni di investimento e di comprendere i rischi associati all'offerta. Le informazioni in esso contenute sono accurate, chiare e non fuorvianti); *iii*) l'emittente metta in atto un processo di tracciabilità e salvaguardia dei beni raccolti nell'offerta ed abbia istituito un sistema che gli consente di adempiere ai propri obblighi in materia di lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo (art. L 552-5 CMF). L'*AMF* pubblica sul proprio sito la lista delle *ICOs* approvate (art. 713-3 del regolamento generale dell'*AMF*). L'emittente i *token* è obbligato ad informare i sottoscrittori sul proprio sito *web* dell'organizzazione di un mercato secondario non appena ne viene a conoscenza.

È anche da segnalare che la prestazione abituale dei servizi indicati nell'art. L 54-10-2 CMF (custodia; acquisto e vendita; gestione di piattaforme; ricezione e trasmissioni ordini; gestione di portafogli; consulenza, ecc.), aventi ad oggetto gli *actifs numériques* (tra i quali sono ricompresi i *token* di cui si è detto), è soggetta ad autorizzazione da parte dell'*AMF* (art. L 54-10-3 ss. CMF).

La Francia, come si dirà più avanti (*infra* nt. 40), ha anche equiparato l'ordinario trasferimento dei titoli finanziari non quotati da un conto ad un altro al trasferimento mediante registrazione in un *DEEP* su *blockchain*.

Altri Paesi sono invece intervenuti con strumenti di *soft regulation*, come ad esempio, l'autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) che ha adottato delle Linee Guida<sup>25</sup>. La FINMA ha distinto i *token* in base alla loro *funzione economica* (*token* di pagamento, quelli che sono accettati come mezzo di pagamento per l'acquisto di beni o servizi, tipicamente le criptovalute; *token* di utilizzo, quelli che permettono di accedere a un servizio digitale su una infrastruttura *blockchain*; *token* di investimento, quelli che rappresentano valori patrimoniali) e si propone ai promotori delle *ITOs* come autorità che valuta preliminarmente il progetto, la strutturazione dell'emissione e la funzione specifica dei *token* nonché le modalità di trasferimento ed i mercati secondari di negoziazione. Solo le offerte relative ai *token* d'investimento sono soggette all'obbligo di autorizzazione preventiva.

Taluni Stati extra-UE hanno vietato le *ICOs* (Cina e Corea del Sud) al fine

---

<sup>25</sup> Linee Guida FINMA del 16 febbraio 2018 sul "Trattamento delle richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle *Initial coin offering (ICO)*" e già la precedente Comunicazione FINMA sulla vigilanza 04/2017 del 29 settembre 2017, reperibili in Internet al seguente indirizzo: <https://www.finma.ch>.

di evitare la destabilizzazione dei mercati finanziari e perdite ingenti per i piccoli risparmiatori<sup>26</sup>.

Altri ancora, Regno Unito<sup>27</sup>, Italia<sup>28</sup>, Germania<sup>29</sup> hanno proposto in con-

---

<sup>26</sup> Cfr. Comunicazione Commissione UE dell'8 marzo 2018 su "Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo", (nt. 20), 7.

<sup>27</sup> Cfr. Financial Conduct Authority (FCA), *Guidance on Cryptoassets*, Consultation Paper 19/3, gennaio 2019, reperibile in Internet al seguente indirizzo: <https://www.fca.org.uk>. Anche l'autorità inglese distingue le diverse categorie di *crypto-assets (token)* in base alla loro funzione: a) *exchange token*: *token* non emessi o sostenuti da alcuna autorità centrale e progettati per essere utilizzati come mezzo di scambio. Si tratta, di solito, di strumenti *decentralizzati* per l'acquisto e la vendita di beni e servizi senza intermediari tradizionali. Questi *assets* sono al di fuori del perimetro di competenza della FCA; b) *security token*: *token* con caratteristiche specifiche che corrispondono alla definizione di *specified investment* (*Regulated Activities Order* "RAO", Part III) come un'azione o uno strumento di debito; c) *utility token*: *token* che consentono ai detentori di accedere ad un prodotto o ad servizio attuale o futuro, ma non concedono ai detentori diritti uguali a quelli concessi dagli *specified investment*. Sebbene gli *utility token* non siano investimenti specifici, essi possono soddisfare la definizione di moneta elettronica in determinate circostanze (come altri *token*), nel qual caso le attività relative ad essi possono rientrare nel perimetro di pertinenza (*Guidance*, 7-8). La *Guidance* chiarisce che, per attenuare i rischi per gli investitori, le imprese che svolgono attività di *crypto-assets* devono ottenere l'opportuna autorizzazione dalla FCA (*Guidance*, cit., 14). La valutazione circa la riconducibilità di un *token* all'interno del perimetro di competenza della FCA può essere effettuata solo caso per caso, con riferimento ad una serie di fattori diversi. Sebbene uno o più di questi fattori possano indicare che il *crypto-asset* in questione è, o non è, all'interno del perimetro di competenza, essi non sono sempre determinanti. In definitiva, è responsabilità dell'emittente assicurarsi di avere le giuste autorizzazioni per le attività che intende intraprendere e la FCA incoraggia gli operatori del mercato ad ottenere una consulenza indipendente se ritengono che la posizione non sia chiara (*Guidance*, cit., 19). Indipendentemente dalla tecnologia utilizzata, se si svolgono attività aventi ad oggetto *crypto-assets* riconducibili alla nozione di *specified investment*, è necessario essere regolarmente autorizzati, trattandosi di attività comunque riservate.

<sup>28</sup> Per quanto riguarda le ipotesi di regolamentazione dell'autorità italiana si rinvia al Documento per la discussione adottato da Consob il 19 marzo 2019 ("*Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività*"), sul quale si tornerà diffusamente più avanti.

<sup>29</sup> Anche l'autorità dei mercati finanziari tedesca (BaFin) è intervenuta sul tema delle *ICOs* e dei *token*. Dapprima, nel novembre 2017, ha lanciato un avvertimento in merito a tutta una serie di rischi associati alle offerte iniziali di monete (*ICOs*), considerate una forma altamente speculativa di finanziamento aziendale e di progetto. L'autorità – sebbene abbia ritenuto che le nuove fonti di finanziamento, come le *ICOs*, debbano essere accolte con favore, soprattutto per le imprese innovative – ha precisato che occorre evitare una situazione in cui la normativa esistente, che è in vigore per affrontare i rischi nell'interesse della protezione dei consumatori e dell'integrità del mercato finanziario, sia aggirata o frustrata. Successivamente, nel febbraio 2018, la BaFin ha pubblicato un altro documento informativo (*Advisory letter*, Ref. N. WA 11-QB 4100-2017/0010), in cui compara la classificazione dei *token* con la tassonomia delle *securities* tedesche, reputando applicabile la disciplina sulle *securities* a tutti i partecipanti al mercato che forniscono servizi relativi ai *token*, che li scambiano o li offrono al pubblico. Al fine

sultazione o anche solo in discussione delle ipotesi di regolamentazione ancora *in itinere*.

Non sono infine neppure mancate le prime prese di posizione dell'Esma, la quale, in particolare, ha effettuato un'indagine sottoponendo alle autorità nazionali un ampio campione di *crypto-assets* dotati di diritti diversi.

I *crypto-assets*, secondo l'Esma, possono avere caratteristiche differenti e/o svolgere funzioni diverse. Alle attività denominate *investment-type* possono essere collegati alcuni *diritti di profitto* (si tratta, ad esempio, di azioni, strumenti simili ad azioni o strumenti non azionari). Altri, i cosiddetti *crypto-assets utility-type*, forniscono alcuni diritti di *utilità* o di *consumo*, ad esempio, la possibilità di utilizzarli per accedere o acquistare alcuni dei servizi/prodotti che l'ecosistema in cui sono costruiti mira ad offrire. Altri ancora, i *payment-type*, non hanno alcun valore tangibile, se non per l'aspettativa che possano servire come mezzo di scambio o di pagamento per pagare beni o servizi esterni all'ecosistema in cui sono costruiti. Inoltre, molti *token* hanno caratteristiche ibride o possono evolvere nel tempo.

L'Esma comunque utilizza il termine *crypto-assets* per riferirsi sia alle cosiddette valute virtuali che ai gettoni digitali (*token*) emessi attraverso le *ICOs* e comunque ad attività che non sono emesse e garantite da una banca centrale.

L'esito dell'indagine condotta dall'Esma ha evidenziato che la maggioranza delle autorità ritiene che alcune di queste attività, ad esempio quelle che attribuiscono al titolare diritti di profitto, possono essere classificate come valori mobiliari o altri tipi di strumenti finanziari, con la conseguente applicazione della relativa disciplina.

L'Esma ha altresì proposto, per i *token non qualificabili come strumenti finanziari*, due possibili opzioni normative: A) prevedere uno speciale regime che informi i consumatori sui rischi di questa tipologia di *crypto-assets* senza ricondurli ad una regolamentazione analoga a quella delle cripto-attività che sono strumenti finanziari, oppure B) non fare nulla (*"Do Nothing"*). Anche se va rammentato come l'Esma ritenga che l'opzione A sia la più appropriata<sup>30</sup>.

In concomitanza con queste iniziative non sono mancati, anche per fronteggiare le offerte al pubblico abusive di *token* che in concreto si sono presen-

---

di soddisfare pienamente i requisiti di legge, questi operatori di mercato sono tenuti a esaminare attentamente se trattano con uno strumento regolamentato, come uno strumento finanziario ai sensi della legge bancaria tedesca. In caso di dubbio, devono rimettersi al controllo della BaFin (nello specifico, la nuova Divisione dell'autorità dedicata alle innovazioni tecnologiche finanziarie) che determina "caso per caso" se un *token* costituisce uno strumento finanziario.

<sup>30</sup> Esma, *Advice* del 9 gennaio 2019, *Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 40, reperibile in Internet al seguente indirizzo: <https://www.esma.europa.it>.

tate, gli interventi di vigilanza delle diverse autorità che “caso per caso” hanno applicato analogicamente – previa ri-qualificazione del *token* come strumento, prodotto finanziario o contratto di investimento – la disciplina delle offerte al pubblico e quella sui servizi di investimento.

In Italia la Consob è intervenuta già in numerose, diverse occasioni, nelle quali ha sospeso in via cautelare *ex art. 99, comma primo, lett. b, TUF* le relative offerte al pubblico di *token*. In tali casi l'autorità – dopo aver ricondotto i *token* nell'ambito della categoria di prodotti finanziari ed aver rilevato che l'offerta era rivolta ad un pubblico residente in Italia (i contenuti delle pagine *web* erano in italiano) – ha sanzionato gli emittenti i *token* per non aver osservato le disposizioni relative alla presentazione e alla pubblicazione del prospetto informativo<sup>31</sup>. Si è così privilegiato l'approccio del “caso per caso” e della “prevalenza della sostanza sulla forma”. L'ambito di intervento e di vigilanza dell'autorità italiana – è appena il caso di ricordarlo – si è peraltro di recente esteso anche nei confronti dei fornitori di connettività e dei gestori delle reti telematiche che non sono soggetti vigilati<sup>32</sup>.

Anche la SEC è intervenuta numerose volte<sup>33</sup>.

Il perimetro del fenomeno non è differente rispetto a quello europeo: una “offerta iniziale di moneta” o “*ICO*” è, secondo la SEC, una forma, recentemente sviluppata, di raccolta fondi in cui un'entità offre ai partecipanti una moneta o un gettone digitale in cambio di un corrispettivo (più comunemente *bitcoin*, *ether*, o valuta *fiat*). I gettoni sono emessi e distribuiti su una *block-chain* o su un registro crittografico. I gettoni sono spesso, subito dopo la loro emissione, quotati e scambiati anche su piattaforme *online*, tipicamente chiamate scambi di valuta virtuale.

<sup>31</sup> Delibere Consob n. 20660 del 31 ottobre 2018 [Togatoken], nn. 20740 e 20741 del 12 dicembre 2018 [Green Earth e Bitsurgetoken]; cfr. anche Delibere Consob nn. 20814 e 20815 del 14 gennaio 2019, n. 20786 del 22 gennaio 2019, nn. 20843, 20844 e 20845 del 13 marzo 2019, tutte reperibili all'indirizzo elettronico dell'autorità: [www.consob.it](http://www.consob.it).

<sup>32</sup> Giova segnalare che sono stati di recente accresciuti i poteri di intervento della Consob in questo specifico ambito. Quest'ultima può ordinare ai fornitori di connettività alla rete *Internet* (ovvero ai gestori di altre reti telematiche o di telecomunicazione, o agli operatori che in relazione ad esse forniscono servizi telematici o di telecomunicazione) la rimozione delle iniziative di chiunque nel territorio della Repubblica, attraverso le reti telematiche o di telecomunicazione, offra o svolga servizi o attività di investimento senza esservi abilitato. I destinatari di tali ordini hanno l'obbligo di inibire l'utilizzazione delle reti delle quali sono gestori o in relazione alle quali forniscono servizi. La Consob stabilisce con regolamento le modalità e i termini degli adempimenti previsti da tale previsione (art. 36, comma 2-*terdecies*, L. 28 giugno 2019, n. 58).

<sup>33</sup> Cfr. *Munchee Inc. (Administrative Proceeding n. 3-18304/2017)*; *Gladius Network LLC*; *Paragon Coin Inc. e CarrierEQ Inc. d/b/a Airfox*, tutti reperibili nel sito *Internet* della SEC: <https://www.sec.gov>.



Anche oltreoceano gli emittenti pubblicano un *whitepaper* che descrive il progetto particolare che cercano di finanziare e i termini dell'operazione. Gli emittenti pagano altri per promuovere l'offerta, anche attraverso canali di *social media* come bacheche, video *online*, blog, *Twitter* e *Facebook*. Ci sono siti web e *social media* dedicati alle discussioni sulle *ICOs* e sull'offerta e vendita ed il commercio di monete e gettoni.

Nei casi passati al vaglio dalla SEC e sopra richiamati, quest'ultima, trascurando la forma per la sostanza e ponendo l'accento sulla realtà economica alla base della transazione, tende a ricondurre i *token* nell'ambito delle *securities* e specificatamente tra i contratti d'investimento<sup>34</sup>. I *token* denominati *Mun*, ad esempio, non attribuivano nessun dividendo ma assicuravano la creazione di un mercato secondario per il *trading* dei *token*, cosicché gli investitori potevano aspettarsi di trarre profitto dall'apprezzamento del valore dei *token* derivante dagli sforzi imprenditoriali di *Munchee Inc.*

Come si è illustrato, il panorama generale è molto variegato: non vi è una tipologia univoca di *token* né le discipline prospettate nei diversi ordinamenti o dalle varie autorità di controllo sono tra loro uniformi. Si tende (in molti ordinamenti) a ricondurre il collocamento dei *token finanziari* nell'ambito della disciplina loro propria o a prevedere una speciale normativa (quantomeno) di trasparenza informativa per i *token* di pagamento o di utilizzo e comunque ad attrarli nell'ambito del perimetro di competenza delle autorità di vigilanza di settore. E ciò non solo, come è ovvio, quando il *token* è riconducibile ad uno strumento finanziario ma anche quando – conviene rimarcarlo – integra la categoria dei cc.dd. *utility-token* sulla quale si tornerà diffusamente più avanti.

Ci troviamo quindi in una situazione tra il “non è più” e il “non ancora”: non siamo più di fronte ad un fenomeno sconosciuto o poco praticato ma non abbiamo ancora un quadro normativo ben definito e armonizzato né a livello nazionale né a livello transfrontaliero comunitario.

### 3. Normative domestiche per i token.

Dimentichiamoci per un attimo di quegli ordinamenti che hanno già disci-

---

<sup>34</sup> Ai sensi dell'art. 2, lett. a), paragrafo 1 del *Securities Act*, un titolo include un *contratto di investimento* (cfr. 15 U.S.C. § 77b). Un contratto d'investimento è i) un investimento di denaro in un'impresa comune con ii) una ragionevole aspettativa di profitti che iii) derivano dagli sforzi imprenditoriali o manageriali di altri (c.d. *Howey Test*) (vedi SEC v. *Edwards*, 540 U.S. 389, 393 (2004); SEC v. *W.J. Howey Co.*, 328 U.S. 293, 301 (1946); vedi anche *United Housing Found., Inc. v. Forman*, 421 U.S. 837, 852-53 (1975)), tutti reperibili nel sito *Internet* della SEC: <https://www.sec.gov>. Per una panoramica sugli orientamenti della SEC vedi P. GIUDICI, *ICO e diritto dei mercati finanziari: la prima sentenza americana*, in *Società*, 2019, 55 ss.



plinato il fenomeno e delle proposte di regolamentazione speciale delle *ITOs* e rinviando ai successivi paragrafi per l'analisi del Documento per la Discussione di Consob del 19 marzo 2019. Dimentichiamoci di tutto questo e basiamoci ora solo sui dati ordinamentali nazionali esistenti che – conviene sottolinearlo – non sono stati concepiti tenendo conto di questi nuovi strumenti digitali.

Ebbene io credo che la disciplina oggi applicabile sia una necessaria conseguenza della qualificazione giuridica che si dà al *token*.

A tal fine – assunto che il *token* digitale è generato tramite *blockchain* (dato che, come meglio si vedrà, non è neutro ma ha incidenza sul regime di circolazione dei *token*) – è indispensabile capire quale sia il rapporto negoziale sottostante che giustifica l'emissione del *token* (: la causa negoziale), tenendo presente l'ulteriore (ed eventuale) circostanza, per così dire “estrinseca” al *token*, che questo sia negoziato o destinato alla negoziazione su uno o più sistemi di scambio. Si tratta, nello specifico, di indagare se il *token* presenti una causa di investimento finanziaria o la sua funzione sia altra.

Pertanto è sul negozio costitutivo del rapporto digitalmente documentato dal *token* (e dal relativo *whitepaper*) e sui diritti in esso incorporati che è opportuno soffermarsi per ricostruire la disciplina applicabile alle *ITOs*.

### 3.1. Segue: funzioni e tipologie di token.

Effettivamente la tassonomia oggi maggiormente condivisa distingue, seppure con sfumature diverse, i *token* costruiti con la tecnologia *blockchain* in funzione della loro causa giuridica-economica<sup>35</sup>.

Acquisito il dato generalmente riconosciuto, anche sul piano comparatistico, che un *token* è un codice alfanumerico digitale rappresentativo di diritti che incorpora e implicitamente documenta informazioni complesse non duplicabili, creato e trasferibile su basi crittografiche attraverso un registro elettronico condiviso e distribuito (*blockchain* o *Distributed Ledger Technology*), pur nel polimorfismo e nella sommarietà delle categorie, si possono distinguere:

i) *payment-token*: ossia cripto-monete, senza diritti incorporati, ossia strumenti affini ai mezzi di pagamento per l'acquisto di beni o servizi, sempre che il venditore del bene o del servizio sia disponibile ad accettarli per l'estinzione

---

<sup>35</sup> Più o meno esplicitamente questa è, come si è visto, la posizione assunta dalle varie autorità di vigilanza e, segnatamente, cfr.: FINMA, *Linee-Guida 16 febbraio 2018* cit.; FCA, *Guidance on cryptoasset, Consultation Paper*, CP 19/3 January 2019, cit.; ESMA, *Advice 9 gennaio 2019 su ICOs e Crypto-Assets* cit. V. *supra* § 2 per gli altri riferimenti nei diversi ordinamenti.

dell'obbligazione pecuniaria. Non sono equiparabili né agli strumenti né ai prodotti finanziari ex art. 2, secondo comma, seconda alinea, TUF<sup>36</sup>;

ii) *investment* o *security-token*: ossia *token* che attribuiscono al titolare un diritto di partecipazione, patrimoniale o amministrativo nell'emittente i *token* (sulla falsariga dei nostri strumenti finanziari partecipativi o non partecipativi), ovvero un diritto di credito nei confronti dello stesso emittente. Sono equiparabili agli strumenti o ai prodotti finanziari se presentano le caratteristiche che connotano le rispettive tipologie<sup>37</sup>;

iii) *utility-token*: ossia *token* che attribuiscono al titolare il diritto di utilizzare o di godere di un bene o di un servizio (fisico o digitale) presente o futuro

---

<sup>36</sup> Questa tipologia di *token* costituisce l'oggetto del lavoro di A. CAPONERA, C. GOLLA, *Aspetti economici e regolamentari delle "crypto-attività"*, (nt. 5), 11 ss. Per la definizione di *moneta virtuale* come rappresentazione digitale del valore che non è emessa o garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non è necessariamente collegata a una moneta legalmente stabilita e non possiede uno *status* giuridico di moneta o denaro, ma è accettata da persone fisiche o giuridiche come mezzo di scambio e che può essere trasferita, memorizzata e negoziata elettronicamente, v. *supra* nt. 3.

<sup>37</sup> Assumendo per note le tradizionali caratteristiche degli strumenti e dei prodotti finanziari, può dirsi che: A) l'equiparabilità tra il *security-token* e gli *strumenti finanziari* (non derivati) è legata: i) alla relazione di investimento o di finanziamento tra le parti (tipicamente seriale) sottostante all'emissione del *token*; ii) all'idoneità del *token* ad essere "negoziato sui mercati dei capitali" (art. 1, comma 1-bis, TUF) (la letteratura sulla nozione di strumento finanziario è, come si sa, copiosa, cfr. per tutti M. CIAN, *Strumenti finanziari*, in *Diritto on line* Treccani, 2015); B) l'equiparabilità tra il *security-token* ed i *prodotti finanziari* è legata: i) all'idoneità del *token* ad essere una "*forma di investimento di natura finanziaria*" ai sensi dell'art. 1, primo comma, lett. u, TUF. Quest'ultima situazione si verifica, secondo la consolidata prassi della Consob (condivisa dalla pressoché unanime dottrina), quando ricorrono i seguenti elementi: i) impiego di capitali; ii) assunzione di un rischio connesso all'impiego di capitali; iii) aspettativa di rendimento di natura finanziaria (effettiva e predeterminata promessa, all'atto dell'instaurazione del rapporto contrattuale, di un rendimento collegato alla *res*; obblighi di riacquisto ovvero vincoli al godimento del bene). Va tuttavia precisato sin d'ora che l'aumento o la diminuzione di valore del bene (nel nostro caso del *token*) sul mercato di settore nel quale viene scambiato non si può allo stato qualificare come *rendimento di natura finanziaria* (Comunicazione Consob n. 12079227 del 4 ottobre 2012, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.consob.it](http://www.consob.it); diversamente la SEC, provvedimenti dell'11 dicembre 2017 *Munchee Inc.* (*Administrative Proceeding* n. 3-18304/2017) e del 16 novembre 2018 *Carriereq INC* (*Administrative Proceeding* n. 3-18898) e *Paragon Coin* (*Administrative Proceeding* n. 3-18897), tutti reperibili nel sito Internet della SEC: <https://www.sec.gov>). Non necessariamente – conviene sottolinearlo ai fini del discorso che si sta conducendo – i prodotti finanziari sono incorporati in titoli destinati alla circolazione, sul punto sia consentito rinviare a M. DE MARI, *Diritto delle imprese e dei servizi di investimento*, Milano, Wolters Kluwer, 2018, 140 s.; P. SFAMENI-A. GIANNELLI, *Diritto degli intermediari e dei mercati finanziari*, Milano, Egea, 2018, 287.

e che tipicamente tendono a soddisfare le esigenze di consumo del titolare, senza che l'apporto finanziario sia funzionale alla partecipazione ad una iniziativa imprenditoriale;

iv) *hybrid-token*: ossia *token* che prevedono la combinazione di due o più delle funzioni suddette (pagamento/investimento/finanziamento/compravendita). L'equiparabilità agli strumenti o ai prodotti finanziari può verosimilmente essere legata alla *prevalenza* della causa finanziaria o di componenti finanziarie implicite sulle altre funzioni pure assolute dal *token*. La categoria degli *hybrid-token* è di gran lunga quella più diffusa.

Tralasciando i *token* di pagamento che possono assolvere a finalità *solutorie* nei casi anzidetti, le altre tipologie sono accomunate dalla circostanza che rappresentano o incorporano diritti alla cui base vi possono essere tra le parti essenzialmente relazioni di investimento, di finanziamento o di compravendita e di consumo.

Questi *asset* digitali sono inoltre trasferibili secondo le regole proprie della tecnologia *DLT* utilizzata e sovente sono anche negoziabili su piattaforme di mercato secondario. Sono quindi essenzialmente destinati alla circolazione. In ciò si può scorgere la differenza con i documenti di legittimazione (art. 2002 cod. civ.) che, come si sa, non sono destinati alla circolazione e servono solo ad identificare l'avente diritto alla prestazione (*a razionalizzare*, come si usa dire, *il momento esecutivo di contrattazioni di massa*) e non incorporano il diritto alla prestazione in essi indicata che si basa esclusivamente sul contratto di massa concluso "a monte".

Queste caratteristiche e funzioni li avvicinano ai titoli di credito di massa e agli strumenti finanziari dematerializzati (ove, si intende, presentino gli elementi giuridici costitutivi di queste figure), pur mancando della fisica *materialità* dei titoli cartolari e della *forma scritturale* propria degli strumenti finanziari *legalmente* dematerializzati ex art. 83-bis ss. TUF<sup>38</sup>.

---

<sup>38</sup> Per il parallelo *token*-titoli di credito e *token*-strumenti finanziari v. E. RULLI, *Incorporazione senza res e dematerializzazione senza accentratore: appunti sui token*, 2019, 2 ss., 26 s., intervento presentato al X Convegno di "Orizzonti del Diritto Commerciale" su "L'evoluzione tecnologica e il diritto commerciale", Roma 22-23 febbraio 2019 (ora in *Rivista ODC*, 1/2019, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.rivistaodc.eu](http://www.rivistaodc.eu)). A ben riflettere, si ripropone qui – conviene almeno accennarlo – con specifico riferimento all'applicazione del regime cartolare al *token* digitale, l'interrogativo già formulato da P. SPADA (*Introduzione al diritto dei titoli di credito. Documenti circolanti, circolazione intermediata e password*, Torino, Giappichelli, 2012, 3ª ediz., 140) con riguardo all'applicazione di tale regime al documento informatico. Con la particolarità che la *blockchain* sembra poter attribuire al documento digitale il carattere della *unicità* (proprio del documento cartaceo) e quindi l'effettivo spossessamento in capo al *tradens* ed il relativo impossessamento dell'*accipiens* (per la *non duplicabilità* dell'in-

Le regole *convenzionali* di circolazione della *blockchain*, basate, come si è detto, sulla validazione di un blocco di informazioni in un registro condiviso e distribuito (almeno nella versione non intermediata *permissionless*) non appaiono tuttavia compatibili con le *forme di circolazione prescritte dalla legge* proprie dei titoli di credito e degli strumenti finanziari dematerializzati *ex art. 83-bis TUF* (art. 1992 cod. civ.). Né, quindi, con quelle dei titoli cartolari dettate dal codice civile (diverse, come si sa, per i titoli al portatore, all'ordine o nominativi: artt. 2003, 2008, 2021 cod. civ.) che postulano l'esistenza materiale del documento, la sua consegna fisica, né, a maggior ragione, con quelle proprie del regime intermediato di dematerializzazione legale, dal momento che la registrazione su *blockchain* non può farsi coincidere con le registrazioni scritturali sui conti dei depositari centrali e degli intermediari (art. 83-*quater* TUF)<sup>39</sup>.

Né (sul punto si tornerà più avanti) ad oggi la *blockchain* o le tecnologie ad essa affini integrano una tecnica *legale* di circolazione di questi *asset* digitali, trattandosi per il momento di una regola solo *convenzionale*. E neppure, ad oggi, sono equiparate (dalla legge) alle forme proprie di circolazione degli strumenti finanziari dematerializzati, così come in passato la circolazione dematerializzata fondata su scritture contabili fu equiparata *ex lege* alla circolazione documentale dei titoli cartolari (art. 83-*quinquies* TUF)<sup>40</sup>.

Ed è bene anche rammentare che la disciplina di circolazione dei titoli di credito può disapplicarsi solo se derogata da disposizioni codicistiche o di leggi speciali (art. 2001, comma primo, cod. civ.).

---

formazione contenuta nel *token*, cfr. F. SARZANA, M. NICOTRA, *Diritto della blockchain*, (nt. 14), 19, nt. 12).

<sup>39</sup> In questo senso v. anche E. LA SALA, *L'applicazione della Distributed Ledger Technology all'emissione di strumenti finanziari di debito*, in *Società*, 2019, 720 ss.

<sup>40</sup> Una prima tendenza in questa direzione si può senz'altro osservare nell'ordinamento francese (v. Ordinanza n. 2017-1674 dell'8 dicembre 2017) che ha equiparato il comune trasferimento dei titoli finanziari non quotati da un conto ad un altro al trasferimento mediante registrazione in un *dispositivo elettronico di registrazione condiviso (DEEP)* su *blockchain* ("*Les titres financiers qui ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central doivent être inscrits, au nom du propriétaire des titres, dans un compte-titres tenu par l'émetteur ou, sur décision de l'émetteur, dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé mentionné [DEEP] à l'article L. 211-3 Code Monétaire et Financier*"). Il menzionato art. L. 211-3 (secondo comma) espressamente dice che "*la registrazione in un dispositivo di registrazione elettronico condiviso tiene luogo della registrazione in un conto*". Per un primo commento all'Ordinanza n. 2017-1674 cit., cfr. P. PERNEY, Q. PICHON, *Une introduction de la Blockchain en droit française: enjeux et limites*, in *Revue des Juristes de Sciences Po* (novembre 2018), reperibile in Internet al seguente indirizzo: <https://revuedesjuristesdesciencespo.com/?p=669> (v. *infra* nt. 49).

È tuttavia ora necessario indugiare sui cc.dd. *utility-token* puri, atteso che questa è la categoria più problematica ai fini della disciplina applicabile, perché questi non si presentano come strumenti di investimento in senso causale, pur presentando una attitudine allo scambio ed alla negoziazione su piattaforme di mercati secondari.

Volendo fare alcuni esempi, possiamo pensare ai vecchi gettoni telefonici della SIP – Società Italiana per l'esercizio telefonico – (erano di metallo, non digitali e non “giravano” su *blockchain*); questi, una volta acquistati, davano diritto alla prestazione telefonica corrispondente al valore del gettone ed erano anche utilizzati come mezzo di pagamento, venendo accettati dal creditore in adempimento di piccoli debiti pecuniari<sup>41</sup>. Questi erano *token* non digitali *ante-litteram* che oggi diremmo *utility-token* o anche *hybrid-token* ove presente anche la funzione di pagamento.

Oppure pensiamo – in chiave decisamente più moderna – alla società Alfa, nota casa automobilistica di lusso, che emette un *token* che consente al titolare del gettone il diritto di provare un'auto nuova in edizione limitata per un'ora. Il *token* sarà negoziabile sui mercati secondari dove il prezzo potrà aumentare o diminuire a seconda della domanda dell'auto in versione limitata, ma non conferirà al titolare del gettone diritti aggiuntivi come utili, proprietà o controllo, ecc.

Oppure immaginiamo la società Beta di *criptoasset* che sta raccogliendo fondi per costruire una rete di dati. L'azienda emette gettoni che danno al titolare del *token* il diritto ai dati detenuti all'interno della rete, ma i gettoni non conferiscono al titolare del gettone diritti aggiuntivi come il profitto, la proprietà o il controllo. I gettoni non sono, in questo caso, negoziabili sui mercati secondari. Si tratta di un gettone di utilità e non di uno strumento finanziario MiFID<sup>42</sup>.

---

<sup>41</sup> Sulla funzione solutoria del gettone telefonico come mezzo sostitutivo della moneta v. già G. NICCOLINI, *Gettoni e buoni d'acquisto: ancora una generazione di mezzi di pagamento*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, II, 95.

<sup>42</sup> In questo senso v. gli esempi di *utility-token* contenuti nella *Guidance* cit. della FCA, 46. Ma si veda anche l'ICO lanciata nel marzo 2018 da Friendz, nella quale il *token* rilasciato su *blockchain* (Friendz *token*) era spendibile dal possessore presso negozi online e *marketplace* o utilizzabile per acquistare servizi digitali che in futuro sarebbero stati disponibili sulla *blockchain* di Friendz. Il *token* era liberamente negoziabile sugli *exchange* che avessero deciso di quotarlo (il primo a farlo fu *The Rock Trading*). Vale anche la pena di osservare che nell'ambito della categoria degli *utility-token* troviamo nella prassi una serie di varianti che vanno, per limitarsi solo a qualche esempio, dall'*access-token*, la cui funzione è quella di permettere l'accesso ad una applicazione, anche quale prepagamento della stessa, al *discount-token*, che permette di accedere a beni o servizi con uno sconto in percentuale ovvero in una determinata e prefissata

Si pensi ancora, per chiarire ulteriormente il concetto di *utility-token*, all'acquisto di un gettone digitale che dà diritto ad utilizzare un *software* all'esito del processo di sviluppo imprenditoriale (pensiamo all'acquisto di uno spazio *icloud* decentralizzato) oppure anche ad un video-gioco, come, ad esempio, al *CryptoKitties token* (una specie di Tamagochi dell'era digitale). Quest'ultimo è un video-gioco basato su *blockchain*, di grandissimo successo, che consente ai giocatori, titolari dei corrispondenti *token* iscritti su *blockchain*, di interagire con i loro *CryptoKitties*, acquistando, collezionando, allevando e vendendo dei simpatici gattini virtuali, unici ed irripetibili. Ogni gatto (ossia ogni *token* su *blockchain*) ha un aspetto visivo distinto ("fenotipo") determinato dai suoi geni immutabili ("genotipo") memorizzati nel contratto intelligente. Acquistando il *token* si ha diritto ad utilizzare e ad alienare il *software*/videogioco.

Il profilo al quale prestare attenzione – anche nell'ottica del requisito della *finanziarietà* dell'*utility-token* – è che uno di questi gattini digitali (bellissimo, dagli occhi viola) è stato venduto nel dicembre 2017, su una apposita piattaforma *blockchain*, alla "modestissima" cifra di 111 mila dollari (il prezzo medio all'origine di un gattino è di 25 dollari).

Gli *utility-token* puri sono quindi *asset* digitali che danno diritto alla titolarità e all'utilizzo di beni o servizi fisici o digitali e che, nel contempo, consentono all'emittente, con i proventi realizzati dalla vendita dei *token*, di finanziare il proprio progetto imprenditoriale. Gli *utility-token* soddisfano così esigenze di consumo del sottoscrittore, senza che l'apporto finanziario sia funzionale alla partecipazione all'iniziativa imprenditoriale dell'emittente o ad operazioni di prestito con obbligo di rimborso a carico dell'emittente-prenditore.

E c'è da chiedersi se restano *investimenti di consumo* anche quando i *token* sono negoziati su sistemi di scambio secondari e quando l'operazione è effettuata non solo allo scopo di procurare all'acquirente il godimento del bene ma anche al fine di investire il proprio patrimonio con lo scopo di incrementarne il valore. In tali casi sono *investimenti di consumo* o diventano *investimenti di natura finanziaria*?

Il tema, nei suoi caratteri generali, è proprio questo e, come è noto, non è nuovo: in effetti anche i dubbi sottesi alla prospettazione dei *token* suggerita dalla Consob (sulla quale si tornerà nel successivo § 4) ruotano a mio avviso intorno a questo punto.

---

quantità, ai *voucher-token*, vale a dire *token* la cui funzione è simile a quella di un buono che può essere riscattato su una o più piattaforme. Al di là delle denominazioni e delle combinazioni di diritti attribuiti all'acquirente da queste sotto-tipologie, non pare che queste si discostino dalla funzione propria degli *utility-token* sopra segnalata.

D'altronde anche l'Esma mette in evidenza come alcune cripto-attività, pur esulando dal campo di applicazione della regolamentazione finanziaria della Ue, possono comunque essere percepite come investimenti simili ai valori mobiliari da parte degli investitori al dettaglio, in ragione del fatto che possono essere negoziate sui mercati secondari<sup>43</sup>.

Per il nostro diritto interno o meglio per la prassi interpretativa sino ad oggi costante della Consob, il mero acquisto di un bene motivato dalla ricerca di un profitto (si pensi all'acquisto di vini d'annata o di opere d'arte anche con finalità speculative) oppure dall'aumento di valore di un bene sul mercato dove viene scambiato non si può qualificare come *rendimento di natura finanziaria*, ma al più come un *risultato economico* dipendente dalla rivalutazione del bene in funzione dell'andamento del mercato di settore. Perché si possa parlare di *rendimento di natura finanziaria* l'atteso incremento di valore del capitale impiegato deve essere elemento intrinseco all'operazione stessa (promessa di rendimento collegata alla *res*<sup>44</sup>). Pertanto la destinazione alla negoziazione del *token* al mercato non appare sufficiente per qualificare questo *asset* come prodotto finanziario; né, come si è già ricordato, l'idoneità del *token* ad essere negoziato sui mercati dei capitali (art. 1, co. 1-*bis*, TUF), in mancanza di una relazione d'investimento o di finanziamento tra le parti, è sufficiente per dar vita ad uno strumento finanziario.

Anche per la *FCA* inglese i *gettoni di servizio* possono essere scambiati sui mercati secondari ed essere utilizzati a fini di investimento e di *trading* speculativo. Ciò tuttavia non significa che questi gettoni costituiscono uno *specified investment* ai sensi del *Regulated Activities Order (RAO)*, né uno strumento finanziario ai sensi della MiFID, restando assimilabili tali operazioni all'acquisto di beni, il cui valore è destinato ad aumentare nel tempo (immobili residenziali o commerciali, vini, automobili, opere d'arte, ecc.)<sup>45</sup>.

Diversamente invece la SEC appare più propensa a riconoscere il carattere della finanziarietà anche a beni che non sono originariamente finanziari ma che successivamente vengano negoziati su piattaforme di scambio ed acquistati per ragioni speculative<sup>46</sup>.

---

<sup>43</sup> Esma, *Advice Initial Coin Offerings*, (nt. 30), 13, punto 44.

<sup>44</sup> Comunicazione Consob n. 13038246 del 6 maggio 2013; Comunicazione Consob n. 12079227 del 4 ottobre 2012; v. anche Comunicazione Consob n. 99006197 del 28 gennaio 1999, dove il profilo finanziario è inteso come idoneità a remunerare l'investitore con una redditività finanziaria, tutte reperibili in Internet al seguente indirizzo: <https://www.consob.it>.

<sup>45</sup> FCA, *Guidance on Cryptoassets*, (nt. 27), 16, 22, 28 (punti 3.51 e 3.52.).

<sup>46</sup> Cfr. i Provvedimenti SEC citati alla nt. 33.



### 3.2. Segue: la disciplina applicabile.

Bene, tornando alla disciplina italiana, se si condivide la tassonomia ora rammentata, sembra di poter dire che il *token* in quanto gettone digitale rappresentativo di informazioni complesse è di per sé neutro, ciò che rileva, come detto, è il rapporto negoziale che ne è alla base e ne giustifica l'emissione e costituisce i diritti incorporati nel *token* e nel *whitepaper*, nonché la sua eventuale destinazione alle negoziazioni.

In considerazione di ciò, diventa consequenziale osservare che, quando i *token* rientrano tra gli strumenti finanziari ovvero tra i prodotti finanziari, la disciplina che oggi può essere richiamata come applicabile è quella dell'offerta al pubblico di cui agli artt. 93-bis e ss. del TUF, quella della prestazione dei servizi di investimento (e nello specifico quella della promozione e collocamento a distanza ex art. 32 TUF e della consulenza in materia di investimenti), quella della gestione collettiva del risparmio (nel caso di gestione in monte delle risorse raccolte), quella già oggi vigente del *crowdfunding* ex art. 50-*quinquies* TUF, nel caso in cui i *token* rappresentino strumenti finanziari emessi da PMI, circostanza che sembrerebbe ammissibile anche con riguardo ai *token* rappresentativi di quote di PMI s.r.l. ove queste siano *standardizzate*<sup>47</sup>.

---

<sup>47</sup> Giova infatti ricordare che la PMI costituita in forma di s.r.l., in deroga alle disposizioni di cui agli artt. 2463 e ss. cod. civ., può oggi creare differenti *categorie di quote dotate di particolari attribuzioni* (quote che non attribuiscono diritti di voto o che attribuiscono diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione detenuta o diritti di voto limitati a determinati argomenti o subordinati al verificarsi di condizioni non meramente potestative). Tralasciando, per ragioni di sintesi, qualsiasi discussione in ordine alla dibattuta dicotomia tra *categorie di quote e attribuzione di diritti particolari* ex art. 2468 cod. civ., è evidente l'analogia con la disciplina della società per azioni che, all'art. 2348, secondo comma, cod. civ., si riferisce appunto alla possibilità di creare *categorie di azioni fornite di diritti diversi*. In argomento, per tutti, v. O. CAGNASSO, *Profili organizzativi e disciplina applicabile alle S.r.l. PMI*, in *Atti del Convegno di Courmayeur del 14-15 settembre 2018 su "S.r.l. piccola e media impresa, mercati finanziari: un mondo nuovo"*, 2018, 5 ss., reperibile in Internet al seguente indirizzo: <https://www.cndps.it>.

Per l'applicazione della disciplina sui servizi di investimento e sull'offerta al pubblico nel caso in cui la crypto-attività sia riconducibile agli strumenti o ai prodotti finanziari, conf. P. CARRIERE, *Le "criptovalute" sotto la luce delle nostrane categorie giuridiche di "strumenti finanziari", "valori mobiliari" e "prodotti finanziari" tra tradizione e innovazione*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, 22 s., reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it). In realtà, più che sulla disciplina applicabile, ci si può interrogare, semmai, se alla *specialità* dello strumento finanziario tokenizzato non debbano corrispondere presidi informativi ed organizzativi specifici e rafforzati in capo all'intermediario, tali da connotare l'intero processo d'investimento, che diano evidenza e, appunto, presidino la componente tecnologica e algoritmica dell'*asset*



Quanto alle modalità di scambio di mercato secondario su *trading venues*, va da sé che quando i *token* integrano strumenti finanziari, questi potranno essere negoziati, successivamente all’emissione, soltanto nelle sedi di negoziazione tipizzate e autorizzate ai sensi di MIFID2 per lo scambio di strumenti finanziari e non su piattaforme prive di tale *status*<sup>48</sup>.

Certo resta aperto – sia ribadito almeno per inciso – il problema alquanto complesso del trasferimento dei *token* digitali secondo le regole “convenzionali” della *blockchain*, che, allo stato, non sono equiparabili né sono equiparate dalla legge alle tecniche di circolazione dei titoli di credito cartolari (artt. 1992, 2003, 2008, 2021 cod. civ.) o a quelle scritturali degli strumenti finanziari dematerializzati (art. 83-bis ss. TUF)<sup>49</sup>. Problema del trasferimento dei

---

digitale e tutti i rischi associati. Un ragionamento senza dubbio da non trascurare, anzi da approfondire, e in definitiva non tanto diverso da quello suggerito dalla dottrina che ha cominciato ad occuparsi della *specialità* della consulenza automatizzata (*robo advice*) (in argomento cfr. GRUPPO DI LAVORO CONSOB-UNIVERSITÀ, *La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti*, Quaderni Fintech Consob, Roma, gennaio 2019, 67 ss., reperibile in Internet, al seguente indirizzo: [www.consob.it](http://www.consob.it)) e da quello svolto in passato dalla Consob con riguardo al c.d. *trading on line* (Comunicazione Consob n. 30396 del 21 aprile 2000, in [www.consob.it](http://www.consob.it)).

<sup>48</sup> È appena il caso di rammentare che con la MiFID2 l’idea di sedi di negoziazione di strumenti finanziari atipiche o occasionali batte in netta ritirata e si profila chiarissimo il dato ordinamentale teso a garantire che la negoziazione di strumenti finanziari avvenga in sedi organizzate e che tutte queste sedi siano regolamentate in modo adeguato (v. Cons. nn. 6-8 Regolamento Ue n. 600/2014 del 15 maggio 2014 “MiFIR”). Certo c’è da chiedersi se, con il dirompente ingresso delle nuove tecnologie e la costituzione delle tante piattaforme di scambio di *token* (che non integrano necessariamente strumenti finanziari ma che possono presentare elementi di finanziarietà proprio perché negoziabili su sistemi di scambio), la rigida impostazione di MiFID2 sulle *trading venues* (la cui ideazione è peraltro risalente ad un tempo in cui la *blockchain* muoveva solo i suoi primi passi) non sia da rivedere in senso estensivo (v. *infra* nt. 62).

<sup>49</sup> Nel richiamare quanto sopra anticipato ai §§ 1.2. e 3.1., si può qui rimarcare che oggi la legge non dice (o non dice ancora) che la *blockchain* è una tecnica legale che legittima il possessore del *token* all’esercizio del diritto incorporato nello stesso. Né equipara la circolazione attraverso le tecnologie *blockchain* alla circolazione dematerializzata degli strumenti finanziari. E quindi si ripropone, in modo attualizzato, il tradizionale interrogativo di diritto cartolare (già postosi in particolare con riguardo alle tecniche di circolazione delle azioni, sul quale la dottrina offre riscontri non unanimi: per una sintesi delle diverse posizioni cfr. AA.VV., *Diritto commerciale, III Diritto delle società* a cura di M. Cian, Torino, Giappichelli, 2017, 337), se per introdurre nuove tecniche di circolazione e di legittimazione dei *token* digitali tramite *blockchain* sia sufficiente il solo *consenso* delle parti oppure, come appare più corretto per le ragioni sopra evidenziate, sia necessario che la legge prescriva ciò espressamente. Sembra invece ammettere come valida la circolazione dei *token* secondo regole non legali ma convenzionali E. RULLI, *Incorporazione senza res e dematerializzazione senza accentratore: appunti sui token*, (nt. 38), 2, ss., 26 s., ad avviso del quale i *token* “circolano come se fossero dei titoli

*token* che naturalmente si pone anche a prescindere dalla successiva negoziazione di questi sui mercati secondari.

Vi è pertanto già un apparato normativo, alquanto corposo, in grado di tutelare gli investitori e di disciplinare le *ITOs* aventi ad oggetto *token*, quando questi integrano prodotti o strumenti finanziari, a ciò non ostando la componente tecnologica del fenomeno, che non mi pare richieda radicali innesti normativi, se non quelli legati alle regole di circolazione su *blockchain* degli strumenti finanziari tokenizzati. Il confronto comparatistico sopra condotto con gli altri ordinamenti ha messo del resto in evidenza che pressoché tutti i Paesi considerati riconducono l'offerta e la negoziazione dei *token* "finanziari" nell'alveo della disciplina dei mercati degli strumenti finanziari.

Certo l'applicazione dell'anzidetta normativa postula un esame del "caso per caso", teso, ogni volta, alla precisa individuazione – da parte degli operatori e delle autorità – delle caratteristiche del *token* come *strumento finanziario* o come *ogni altra forma di investimento di natura finanziaria* anche non tipizzata dal legislatore.

Preme tuttavia ricordare che la necessità di procedere volta per volta ad una qualificazione funzionale del *token* rappresenta comunque – in un ambiente normativo nel quale l'autonomia privata è libera di creare nuovi titoli di credito (arg. ex art. 2004 cod. civ.) – un *modus procedendi* al quale siamo abituati, che non deve e non può sorprendere: è quello proprio degli operatori e dell'autorità di vigilanza sin dai tempi della prima normativa sulle sollecitazioni all'investimento dei famigerati titoli atipici. Erano gli inizi degli anni '80 del secolo scorso e fioccarono le operazioni di raccolta di capitali tra il pubblico in forme inedite e con titoli atipici<sup>50</sup>. Ed è superfluo ricordare come l'impostazione metodo-

---

*atipici ex art. 2004 c.c., ripercorrendo uno schema che consiste in una serie continua di girate validate da un sistema crittografico e registrate sulla catena a blocchi composta dai partecipanti al sistema*". Si interroga sulla possibilità di introdurre anche nel nostro ordinamento una disciplina specifica (in particolare) per gli strumenti finanziari di debito emessi in *DLT* anche E. LA SALA, *L'applicazione della Distributed Ledger Technology all'emissione di strumenti finanziari di debito*, (nt. 39), 715 ss., il quale invece non ritiene compatibile con la *DLT* la vigente normativa dettata dal codice civile per gli strumenti finanziari cartolari e dal TUF per quelli dematerializzati. In questo senso l'Autore richiama gli ordinamenti francese (*supra* nt. 40) e lussemburghese che hanno di recente *equiparato*, con specifici interventi di legge, la registrazione degli strumenti emessi e circolanti su una *DLT* alla registrazione dematerializzata in conti titoli dell'emittente e dell'intermediario (723-725).

<sup>50</sup> La letteratura sul punto è ampia: fra i molti, cfr. la precognitrice analisi di P. SPADA, *Dai titoli atipici alle operazioni atipiche di raccolta del risparmio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1986, I, 13 ss.; G. FERRARINI, *Sollecitazione del risparmio e quotazione in borsa*, nel *Trattato Colombo-Portale*, Torino, Utet, 10 \*\*, 1993, 12 ss.

logica che individua la disciplina applicabile in funzione dell'attività svolta e dell'oggetto specifico di questa è pacifica e consolidata.

Non sto sostenendo che la disciplina italiana del TUF oggi vigente “copra” le offerte ed il collocamento di tutte le tipologie di *token* e che la componente tecnologica del fenomeno sia del tutto neutra. Assolutamente no.

Restano sicuramente fuori dalla vigente disciplina – oltre ai *payment-token*, che, in quanto mezzi di pagamento, non sono strumenti finanziari (art. 1, co. 2, TUF) – gli *utility-token* puri ed i *token* ibridi (con causa finanziaria non prevalente), nonché i *token* che – pur non rientrando tra gli strumenti ed i prodotti finanziari – incorporano diritti connessi ad *asset* illiquidi (come beni immobili, opere d'arte, ecc.).

Quanto agli *utility-token puri* che costituiscono forse la categoria più delicata: da questi è assente la causa finanziaria e non possono, secondo le categorie oggi in uso, essere ricondotti ai prodotti finanziari né tantomeno agli strumenti finanziari, neppure quando il loro acquisto fosse motivato dalla ricerca di un profitto (acquisto di *utility token* per ragioni speculative)<sup>51</sup>.

Ricapitolando, già oggi abbiamo una disciplina nella quale ricondurre le offerte iniziali e gli scambi di *token*, ancorché sia una normativa che ogni volta presuppone, caso per caso, un'attenta qualificazione del *token* in termini di causa di investimento finanziaria. È la strada già battuta nella stagione dei titoli atipici e più di recente intrapresa dalla stessa Consob nei propri menzionati provvedimenti cautelari, dove, quando alcune tipologie di *token* sono state qualificati come prodotti finanziari, le relative offerte al pubblico sono state inibite. Non vi è dubbio che questa impostazione non contempla i *crypto-asset* il cui paradigma causale non sia riconducibile a quello degli strumenti o dei prodotti finanziari che pure possono mettere in moto esigenze di tutela dei consumatori-investitori.

Rispetto a questo tracciato l'autorità di vigilanza nazionale dei mercati finanziari sembra ora non tanto discostarsene quanto voler evolvere, sensibile evidentemente alla dimensione ed alla componente tecnologica del fenomeno,

---

<sup>51</sup> Qui sembra – conviene rimarcarlo – che l'acquisto del bene o del servizio, rappresentato dal *token* digitale, si atteggi a prestazione per l'acquisto o il godimento di un bene di consumo e non si configuri l'elemento del “rendimento di natura finanziaria”, neppure quando il *token* è destinato ad essere negoziato su un sistema di scambi. In tal caso, semmai, quando il *token* è negoziato su una piattaforma ed il suo valore aumenta o diminuisce in funzione degli scambi, vi è, come già accennato, un “risultato economico” derivante da una rivalutazione del bene in relazione all'andamento del mercato di settore, ma non – almeno secondo quello che è stato sinora il costante orientamento della Consob – un “rendimento di natura finanziaria” costitutivo del prodotto finanziario (che, come si sa, è, oltretutto, *elemento intrinseco* dell'operazione stessa) (v. ancora la Comunicazione Consob n. 13038246 del 6 maggio 2013 cit.).

alle ragioni di protezione del pubblico risparmio, alla necessità di favorire nuovi strumenti di finanza innovativa per le imprese e, non ultimo, al confronto con le misure normative e di *moral suasion* già adottate in altri ordinamenti.

#### 4. Documento per la Discussione Consob del 19 marzo 2019. Nuovo approccio regolatorio: il token-crowdfunding ed i sistemi di scambio di token.

In questo contesto la Consob è intervenuta con il Documento per la Discussione del 19 marzo 2019, in cui prospetta una possibile, futura ipotesi regolatoria in ambito nazionale delle “*offerte iniziali*” e degli “*scambi di cripto-attività*”, muovendo da una definizione di *token ad hoc* diversa da quella di strumento finanziario ed, in parte, anche ulteriore rispetto a quella di prodotto finanziario.

Si tratta di un Documento, in cui non viene proposto un articolato di norme, ma ci si rivolge a tutti gli *stakeholders* del settore finanziario per ricevere commenti e proposte sul tema. È un Documento di Consultazione aperto ed è appunto finalizzato ad avviare la discussione a livello nazionale sul tema. Una discussione che, se si concretizzerà, non potrà che implicare, prima che delle modifiche di natura regolamentare, delle integrazioni alla normativa primaria che oggi non contempla questo fenomeno né a livello di mercato primario né sul piano del mercato secondario.

Mi limiterò ora brevemente a richiamare i contenuti essenziali di questo Documento rilevanti ai fini del discorso che si sta qui conducendo e concluderò segnalando alcuni punti del Documento della Consob che – a mio sommeso avviso – meritano particolare attenzione.

In primo luogo viene data una nozione di *token* (anzi, di cripto-attività, dal cui perimetro è esclusa la cripto-valuta) nei termini seguenti: *token* come valore/asset diverso dagli strumenti finanziari (ma che può presentare elementi del prodotto finanziario), consistente in registrazioni digitali rappresentative di diritti connessi ad investimenti in progetti imprenditoriali, creato e trasferibile su basi crittografiche attraverso un registro elettronico condiviso e distribuito (*blockchain* o *Distributed Ledger Technology*), destinato alla negoziazione o negoziato su sistemi di scambi di cripto-attività.

In termini più schematici può dirsi che il *crypto-asset* preso in considerazione dalla Consob consiste in:

1. una registrazione digitale rappresentativa di diritti connessi ad investimenti in progetti imprenditoriali, creata e trasferita su basi crittografiche mediante *blockchain* o *DLT*, idonee a consentire l'identificazione del titolare dei

diritti relativi agli investimenti sottostanti e incorporati nella cripto-attività;

2. non è uno strumento finanziario (art. 1, comma secondo, TUF) o un prodotto di investimento assicurativo o preassemblato (art. 25-ter TUF);

3. può essere un prodotto finanziario (art. 1, comma primo, lett. u, TUF) ma può anche non coincidere con un prodotto finanziario;

4. è destinato alla negoziazione o è negoziato su sistemi di scambi di *token*.

Il *token* costituisce quindi una categoria ad *hoc*, una categoria nuova ed autonoma rispetto agli strumenti finanziari e in parte anche ai prodotti finanziari, che può però coincidere o non coincidere con questi ultimi<sup>52</sup>. Dirò tra pochissimo come questa qualificazione necessiti, a mio sommosso avviso, di una maggiore puntualizzazione sia in termini di definizione sia in termini di raccordo con i principi generali.

Ma andiamo avanti, identificato il *token* nei termini suddetti, la Consob ipotizza conseguentemente una *disciplina* nuova per le cripto-attività. Una normativa, tuttavia, essenzialmente mutuata da quella dell'offerta di strumenti finanziari di PMI sui portali di *crowdfunding* (mercato primario) e da quella della negoziazione di strumenti finanziari sulle *trading venues* per le operazioni di mercato secondario:

– la Consob prospetta un approccio regolatorio che, su base volontaria (*opt-in*), prevede l'offerta di *token* di nuova emissione, senza esenzioni per soglie di valore, attraverso piattaforme *on line* autorizzate (gestite dagli attuali gestori di portali di *crowdfunding* o da nuovi gestori di portali *on line* di cripto-attività dotati di predeterminati requisiti): prospetta quindi una disciplina per le *offerte iniziali* di *token* che possiamo chiamare sinteticamente *token crowdfunding*<sup>53</sup>;

---

<sup>52</sup> Ribadisce questo punto A. GENOVESE, *Innovazione tecnologica e trasformazione del settore finanziario tra Initial Coin Offerings (ICOs) e investment crowdfunding: quali sfide per l'Autorità di controllo*, 2019, 6, Relazione presentata al Convegno di Studi "Nuove tecnologie e nuove forme di finanziamento alle imprese: Initial Coin Offerings (ICOs) e Crypto-Assets, Crowdfunding (caratteristiche, rischi e opportunità)", organizzato dal Dipartimento di Scienze Giuridiche dell'Università di Verona e dalla Consob e svoltosi a Verona il 30 maggio 2019, che ho potuto leggere nella versione definitiva grazie alla cortesia dell'Autrice.

<sup>53</sup> Come anticipato, l'autorità non offre in consultazione un articolato. Non c'è tuttavia motivo per non aspettarsi che verrà formulata, coerentemente, una normativa analoga a quella vigente del *crowdfunding* ex art. 50-quinquies TUF. Non solo sotto il profilo dei requisiti dei gestori di piattaforme per le offerte di cripto-attività e dei sistemi di scambi di tali *asset*, ma anche per quanto attiene al *set* informativo che l'offerta di *token* veicolata tramite il portale dovrà presentare e agli obblighi di comportamento ai quali i gestori dovranno attenersi nei confronti degli investitori, nonché sotto il profilo della competenza Consob a vigilare su questo nuovo settore.

– restano legittime le offerte di *token* fuori dal predetto nuovo quadro regolatorio che tuttavia non saranno assistite dalle tutele che la nuova disciplina del *token crowdfunding* garantirà (fatte salve le ipotesi in cui il *token* sia qualificabile come prodotto finanziario, caso in cui si applica la disciplina dell’offerta al pubblico);

– si prospettano altresì dei mercati secondari di *token* (i.e.: sistemi di scambi volti a favorire l’incontro tra domanda ed offerta e nel contempo sistemi di custodia e trasferimento di cripto-attività iscritti in un registro tenuto da Consob), basati su tecnologia *blockchain permissioned* (che non consente l’accesso libero anche anonimo), sui quali si possono negoziare i soli *token* oggetto di offerta sul primario;

– detti sistemi – sempre sulla base dell’*opt-in* – possono essere gestiti dagli stessi gestori delle piattaforme di mercato primario dei *token* o da ulteriori soggetti (gestori delle sedi di negoziazione, gestori di portali di *crowdfunding*, gestori di piattaforme per le offerte di cripto-attività) che rispettano i requisiti soggettivi previsti da Consob; il Documento Consob auspica che tali piattaforme, pur non inquadrabili allo stato nell’impianto disciplinare di MiFIR/MiFID2, siano regolate da una normativa che, ispirandosi a quella disciplina, preveda requisiti minimi di *governance* ed operatività per le piattaforme in questione;

– l’emissione, l’offerta, la circolazione successiva del *token* e la sua stessa custodia poggiano necessariamente sulla tecnologia tipo *blockchain* ovvero sulla sua capacità di registrare e mantenere l’evidenza della titolarità dei diritti connessi ai *crypto-asset* in circolazione;

– quando invece il *token* coincide con gli strumenti finanziari e con i prodotti di investimento assicurativi e preassemblati, a questo si applica la disciplina propria di questi strumenti in tema di Prospetto, di MiFID2, di *Market Abuse*.

## 5. Punti di attenzione sul Documento Consob del 19 marzo 2019.

La Proposta regolatoria della Consob è certamente apprezzabile anzitutto perché inserisce, prepotentemente, i *token* e le *ITOs* tra gli obiettivi di tutela degli investitori *retail*, immaginando una cornice regolamentare (e, direi, prima ancora “normativa”) entro cui inquadrare la nuova operatività. Una operatività attraverso la quale vengono comunque raccolti capitali presso il pubblico mediante, oltretutto, strumenti (come gli *utility-token*) ai quali appare estranea la causa finanziaria<sup>54</sup>.

---

<sup>54</sup> Tale attività non integra la “raccolta del risparmio” in senso tecnico, salvo nel caso in cui,

Lo fa proponendo una soluzione che ha il pregio di ricondurre le cripto-attività, basate su una accentuata componente tecnologica, in uno schema di disciplina sperimentato e assistito da specifiche tutele modellato sull'*equity-crowdfunding*; modello, quello italiano di *crowdfunding*, che – oltre ad essere stato il primo del genere in Europa sin dal 2013 – si è dimostrato efficiente per gli strumenti finanziari emessi dalle PMI e si è di recente arricchito anche della possibilità di offrire sulle stesse piattaforme non più solo *equity* ma anche titoli di debito delle PMI<sup>55</sup>.

Appare quindi appropriato, sotto questo specifico angolo visuale, l'accostamento delle *ITOs* al *crowdfunding*, non solo perché sono entrambe forme di finanza alternativa per le *start up* e per le PMI, ma anche perché ad una categoria mobiliare e digitale nuova qual è il *token* si collega una disciplina nuova ed autonoma qual è quella che si è denominata *token-crowdfunding*. Certo non mancano, come si dirà tra breve, profili di contraddizione, nell'intermediare un fenomeno come quello delle *ITOs* che, per definizione, nasce come non intermediato.

La Proposta dell'autorità si segnala anche perché riesce a tenere bene unita la vicenda del mercato primario con quella, più problematica, del mercato secon-

---

attraverso l'emissione/vendita di *token*, vengano acquisiti fondi con obbligo di rimborso. È appena il caso di ricordare che, ai sensi dell'art. 11, primo comma, TUB, “è raccolta del risparmio l'acquisizione di fondi con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma” e a mente dell'art. 11, quarto comma, lett. c), TUB: “Il divieto di raccolta del risparmio tra il pubblico non si applica alle società per la raccolta effettuata ai sensi del codice civile mediante obbligazioni, titoli di debito od altri strumenti finanziari”.

<sup>55</sup> La legge di bilancio 2019 (Legge 30 dicembre 2018 n. 145) ha introdotto modifiche al TUF, al fine di estendere l'ambito di applicazione della normativa italiana in tema di portali per la raccolta di capitali *on-line* anche alle obbligazioni e ai titoli di debito emessi dalle piccole e medie imprese. L'art. 1, comma 236, ha esteso la definizione di “portale per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali” contenuta nell'articolo 1, comma 5-novies, TUF, al fine di ricomprendere tra le attività esercitabili attraverso tali portali anche quella della “raccolta di finanziamenti tramite obbligazioni o strumenti finanziari di debito da parte delle piccole e medie imprese”. Il successivo comma 238, invece, ha integrato all'art. 100-ter del TUF con il nuovo comma 1-ter, che disciplina le offerte al pubblico condotte attraverso uno o più portali per la raccolta di capitali, disponendo che “la sottoscrizione di obbligazioni o di titoli di debito è riservata, nei limiti stabiliti dal codice civile, agli investitori professionali e a particolari categorie di investitori eventualmente individuate dalla Consob ed è effettuata in una sezione del portale diversa da quella in cui si svolge la raccolta del capitale di rischio”. Pertanto, con i sopra descritti interventi legislativi l'attività dei gestori di portali per la raccolta di capitali *on-line* è stata ampliata ricomprendendovi anche la promozione di offerte aventi ad oggetto titoli di debito delle piccole e medie imprese. La Consob ha esercitato la delega ad essa attribuita e ha inserito le relative modifiche nel proprio Regolamento in materia di *crowdfunding*.



dario dei *token*, ipotizzando che questi ultimi (in quanto, evidentemente, diversi dagli strumenti finanziari) possano essere negoziati, dopo la loro emissione, anche sulle medesime piattaforme dove vengono inizialmente offerti<sup>56-57</sup>.

Non vi è del resto bisogno di sottolineare anche il meritevole sforzo di proporre una disciplina finalizzata a contrastare le offerte al pubblico abusive.

Tuttavia, a mio sommosso avviso, non è tanto la disciplina proposta a sollevare dubbi (pur inducendo alcune perplessità), quanto, come subito dirò, la previsione di una regolamentazione e di una vigilanza su categorie di *token* che, almeno in parte, ad oggi sembrano esulare dal perimetro di competenza delineato nel TUF, la cui qualificazione, così come proposta dalla autorità, non appare del tutto perspicua. Sebbene si colga l'implicito intento – vale la pena di sottolinearlo – di andare oltre la nozione di prodotto finanziario come oggi la conosciamo e di attrarre, nel nuovo alveo delle cripto-attività, gli *utility-token* dotati di elementi di nuova finanziarietà. Operazione interpretativa, prima ancora che di vigilanza, che, credo, non potrà non avere, se dovesse andare in porto, una ricaduta sulla stessa nozione di prodotto finanziario sin qui fornita dall'autorità di controllo (in particolare, per quanto già detto, sull'elemento dell'*aspettativa di rendimento di natura finanziaria*).

Nella consapevolezza che si tratta di un ambito regolamentare sperimentale e ancora aperto a modifiche, dove la comprensione della tecnologia *blockchain* è decisiva, oserei dire che i profili della Proposta che richiedono una più meditata attenzione sono, a mio avviso, i seguenti che elenco in modo schematico<sup>58</sup>.

---

<sup>56</sup>Non può sfuggire come qui l'autorità si dimostri sensibile a quella che è invece una criticità del modello *crowdfunding*, dove manca per le PMI non quotate un mercato secondario di disinvestimento delle partecipazioni, in argomento sia consentito il rinvio a M. DE MARI, *Equity crowdfunding, PMI non quotate e mercati secondari: una lacuna da colmare*, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 2019, 1 ss.

<sup>57</sup>Ancorché secondo l'Esma solo tra un quarto ed un terzo delle cripto-attività emesse tramite *ICOs* sono poi negoziate su mercati secondari, cfr. Esma, *Advice* del 9 gennaio 2019 cit., 11, punto 35.

<sup>58</sup>Tralascio qui, per ovvie ragioni di brevità, gli aspetti attinenti ai sistemi di scambio secondari di *token*, dove riecheggia, non solo a livello terminologico, la disciplina MiFID/MiFIR. A tale proposito mi limito soltanto a segnalare i seguenti profili: 1) nel Documento non si distingue tra piattaforme “centralizzate” e “decentralizzate” (si fa riferimento solo alle prime); 2) si ritengono utilizzabili i soli sistemi di scambio “*permissioned*” (ossia quelli che rendono identificabili i partecipanti), senza considerare anche le “*blockchain permissionless*” che rappresentano la quasi totalità del mercato dei *crypto-asset* e che comunque già oggi consentono l'identificazione degli utenti; 3) possono essere ammessi agli scambi sui mercati secondari solo i *token* oggetto di offerta iniziale (v. anche L. SCHLICHTING, *Consob sulle attività ICO: un*



### 5.1. Segue: la qualificazione del token.

Sebbene sia chiara l'impostazione di fondo che individua nelle cripto-attività una categoria mobiliare nuova che vuole essere unificante (ancorché le categorie di *token* siano eterogenee) e suscettibile di autonoma disciplina, l'impressione, tuttavia, è che la nozione vada precisata meglio: non è detto chiaramente, al di là della componente tecnologica caratterizzante la figura, quali siano i *token* diversi dai prodotti finanziari compresi nella definizione di cui al Documento.

Andrebbe quindi esplicitato il rapporto negoziale alla base dell'emissione di questi *token*. Andrebbe altresì evidenziata la necessaria *standardizzazione* e *serialità* che questi *asset* dovrebbero presentare, atteso che sono comunque riconducibili ad unità digitali di operazioni (potenzialmente) di massa e che gli stessi sono negoziati o destinati alla negoziazione su mercati secondari.

Nel Documento dell'autorità ci si riferisce infatti ai *token* che rappresentano i “*diritti connessi ad investimenti in progetti imprenditoriali*”: ossia, come precisato nello stesso Documento, ai “*diritti dei soggetti che hanno investito con l'obiettivo del finanziamento del progetto imprenditoriale sottostante*”.

Non è chiaro però il significato che si dà qui al termine *investimenti*, che sembra invero usato in modo atecnico ora nel senso generico di *impiego di capitali* ora nel senso non tecnico-giuridico di *finanziamento*, e quindi come pagamento per l'acquisto di beni e di servizi con l'obiettivo di “finanziare” (nel senso generico del termine) il progetto imprenditoriale dell'emittente i *token* e non di prestito con obbligo di rimborso e remunerazione del capitale per il prestatore<sup>59</sup>; il che (nel caso di prestito) ricondurrebbe la fattispecie tra gli strumenti finanziari obbligazionari o, al più, tra i prodotti finanziari, là dove fosse prospettata, all'instaurarsi del rapporto contrattuale costitutivo del prodotto, una qualche forma di remunerazione del capitale (rendimento di natura finanziaria) collegata alla *res*.

La sensazione pertanto è che nella nozione di *crypto-asset* proposta da Consob siano da ricomprendersi anche gli *utility-token* puri<sup>60</sup>, il che sembra

---

*buon inizio, ma un disastroso finale*, in *The Cryptonomist*, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.cryptonomist.ch](http://www.cryptonomist.ch)).

<sup>59</sup> La somministrazione di risorse destinate ad una iniziativa produttiva quando genera l'indebitamento della persona o dell'ente che l'iniziativa adotta può dirsi *credito finanziario* (o, in una parola sola, *finanziamento*), così. P. SPADA, *Diritto Commerciale, II, Elementi*, Padova, 2009, 98. Se l'impiego di risorse è finalizzato all'acquisto di beni o di servizi alienati dall'emittente il *token*, si dovrebbe essere fuori dallo schema causale del *finanziamento*.

<sup>60</sup> Conforme anche M. NICOTRA, *Il regime giuridico delle ICOs. Analisi comparata e prospettive regolatorie italiane* (nt. 8), 20 ss.

peraltro confermato dal fatto che, secondo l'autorità, “*possono esservi token diversi dagli strumenti finanziari e dai prodotti finanziari*”.

Ma in tal caso va ribadito che il *token* rappresentativo di un diritto all'utilizzo o al godimento di un bene o di un servizio integra allo stato una causa non finanziaria e pertanto l'attrazione nella disciplina di vigilanza risulta allo stato dubbia e alquanto forzata, almeno sulla base della normativa esistente. A meno che non si dica – con interpretazione estensiva gravida di riflessi di ritorno anche sulla nozione attuale di prodotto finanziario – che l'attrazione degli *utility-token* puri nel perimetro di vigilanza derivi dall'apprezzamento o dal deprezzamento del loro valore nel tempo e/o soprattutto dalla loro destinazione alla negoziazione su piattaforme di scambio secondarie, che, nella ricostruzione della Consob, sembra essere elemento caratterizzante della nuova categoria del *crypto-asset*.

Ma, pur essendo il tema spinoso e meritevole di ulteriore approfondimento, non credo che – in mancanza di una previsione normativa in tal senso (o quantomeno di una presa di posizione definitiva da parte dell'autorità di controllo) – si possa sostenere ciò, dal momento che:

1. l'apprezzamento del valore di un bene nel tempo non integra, almeno per il momento, come si è detto, ad avviso della stessa Consob e di altre autorità di vigilanza (ma non ad avviso della SEC), l'elemento del *rendimento finanziario* costitutivo della nozione di prodotto finanziario (Comunicazioni Consob n. 12079227 del 4 ottobre 2012, n. 13038246 del 6 maggio 2013 cit.)<sup>61</sup>;

2. né l'idoneità allo scambio di un *utility-token* non finanziario su una piattaforma di scambio *blockchain* appare oggi sufficiente ad attribuire al *token* elementi di finanziarietà o a rendere quel *token* uno strumento finanziario derivato<sup>62-63</sup>.

---

<sup>61</sup> Non è sufficiente l'apprezzamento o il deprezzamento del valore del bene (per effetto della negoziazione del *token* su una piattaforma) ma è necessario che l'atteso incremento del valore impiegato (ed il rischio ad esso correlato) sia *elemento intrinseco* all'operazione stessa.

<sup>62</sup> Non sembra neppure che (allo stato della normativa vigente) si possa sostenere che i *token* soggetti a negoziazione sui sistemi di scambio di *crypto-asset* integrino “*derivati finanziari su merci*”, dal momento che l'inclusione in questa categoria richiede che le merci alle quali il derivato è connesso possano essere regolate con consegna fisica e siano negoziati in Mercati regolamentati (MR), MTF o OTF ai sensi dell'Allegato 1, Sezione C, n. 6, TUF. Nessuna delle due circostanze ricorre con riferimento ai *token* in discussione che vengono scambiati su sistemi *decentralizzati* non equiparabili, ad oggi, a MR, MTF e OTF che sono invece *trading venues* in senso tecnico ex MiFID. Per un approccio di questo tipo (*i.e.*: *token* come strumento derivato su merci) che muove – anziché dalla tassonomia dei *token* – da quella delle *trading venues* – cfr. ANNUNZIATA, *La disciplina delle trading venues nell'era delle rivoluzioni tecno-*

A me sembra di poter dire che, per gli *utility-token* puri, oggi (sulla base della normativa vigente) tenda a prevalere la tutela consumeristica espressamente prevista dal Codice di Consumo non quella stabilita dal TUF e in ogni caso l'attrazione sotto la vigilanza e la regolazione della Consob – seppure temperata attraverso il meccanismo facoltativo dell'*opt-in* – non potrà ovviamente che essere prevista da una norma primaria del TUF di non facile conciliazione con la normativa sui consumatori.

Mi spiego meglio: non sto dicendo che ciò non sia possibile *de iure condendo*, ma che anzitutto è indispensabile una norma di rango primario che preveda questa ipotesi e poi – se questa impostazione dovesse diventare definitiva – che ciò costituirebbe una significativa e problematica estensione del perimetro di regolazione e di vigilanza dell'autorità su *assets* digitali nuovi che oggi sembrano rientrare nel perimetro di tutela dettato dal Codice del Consumo con regole di protezione in materia di informazioni precontrattuali e di recesso<sup>64</sup>.

Su questo punto vale ancora osservare che:

i) nella categoria *ad hoc* di *crypto-asset* prefigurata dalla Consob sembrano farsi rientrare anche i cc.dd. *token* ibridi, i quali, nel contempo, possono assolvere a funzioni finanziarie, di pagamento e/o di *utility*. Qui sarebbe auspicabile che l'autorità fornisse qualche criterio in più, almeno di massima, funzionale a far capire quali *token* ibridi possono essere oggetto del *token-crowd-*

---

*logiche: dalle criptovalute alla distributed ledger technology*, 9 ss., intervento presentato al X Convegno di “Orizzonti del Diritto Commerciale” su “L'evoluzione tecnologica e il diritto commerciale”, Roma 22-23 febbraio 2019 (ora in *Rivista ODC*, 3/2018, 48 ss., reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.rivistaodc.eu](http://www.rivistaodc.eu)). Certo si potrebbe anche osservare, non senza ragione, che l'assetto MiFID-MiFIR delle sedi di negoziazione è ormai un po' datato e richiederebbe una qualche revisione ed aggiornamento, atteso che le piattaforme di scambio dei *token* neppure esistevano quando le varie Direttive MiFID sono state adottate (v. *supra* nt. 48). Una revisione che però non potrebbe, oltretutto, non tener conto che, nelle tecniche di scambio dei *token* puramente “orizzontali” (modello puro di *decentralised exchange*), non è individuabile un soggetto che svolge all'interno della *blockchain* le funzioni di *matching* tra ordini svolte dai gestori di sistemi multilaterali di negoziazione (sul punto v. ancora F. ANNUNZIATA, cit., 53).

<sup>63</sup> Secondo A. CAPONERA, C. GOLA, *Aspetti economici e regolamentari delle “crypto-attività”* (nt. 5), 11 ss. “se gli *utility-token* nel corso della loro vita diventassero non solo portatori di un diritto, ma anche pienamente trasferibili e negoziabili su un mercato organizzato, dovrebbero perdere la caratteristica di *utility token* e diventare *security token*”. La FCA (*Guidance*, cit., 29) considera, al contrario, “un *token* nella categoria *utility token* anche se è negoziabile su un mercato secondario (purché sia privo di diritti finanziari o *rewards*)”.

<sup>64</sup> Si noti che in prospettiva saranno recepite nel nostro ordinamento (entro il 1° luglio 2021) anche le Direttive Ue n. 2019/770 e n. 2019/771, entrambe del 20 maggio 2019 sui contratti tra imprese e consumatori di fornitura di *contenuti e di servizi digitali*.

*funding*. Un possibile criterio, come si sa, per quanto generico e di non agevole applicabilità, potrebbe essere quello della *causa esclusiva o prevalente*. Se prevale la funzione di pagamento, dovremmo essere fuori dall'ambito di applicazione della nuova disciplina prospettata. Se invece prevale la causa "*utility*" o quella propria dei "prodotti finanziari" dovrebbe ricadersi nell'ambito del *token-crowdfunding*. La difficoltà in questi casi sta, come si sa, nel pre-determinare gli indici rivelatori della c.d. *prevalenza*<sup>65</sup>;

ii) restano fuori dall'ambito di applicazione della proposta Consob gli *utility-token* puri non negoziati o destinati alla negoziazione su sistemi di scambi di *token*;

iii) restano fuori dalla categoria di *token* sia quelli che non sono connessi a progetti imprenditoriali, sia quelli meramente speculativi.

## 5.2. Segue: l'*opt-in*.

Il meccanismo del c.d. *opt-in*, ossia di lasciare all'emittente/offerdente della ITOs la scelta se promuovere l'offerta tramite piattaforme di *crypto-asset* ovvero al di fuori di tali piattaforme, per quanto presente anche, come si è anticipato, in alcuni ordinamenti stranieri, non convince del tutto – neppure come meccanismo temporaneo da applicare solo in una prima fase – perché genera una disciplina derogabile che mal si accorda con la tutela dell'investitore e che può disorientare e risultare frammentata. Può disorientare tanto gli investitori nella percezione dell'effettiva disciplina applicabile quanto gli stessi enti emittenti i *token*.

---

<sup>65</sup> È qui ultroneo indugiare anche solo brevemente sulla risalente problematica civilistica dei contratti a causa mista e sulle teorie dell'assorbimento o della combinazione quanto alla disciplina loro applicabile (v., per tutti, la sintesi di F. GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, Napoli, Esi, 2001, 799 ss.); né si può in questa sede richiamare l'annoso dibattito che ha coinvolto la dottrina e la giurisprudenza sulla prevalenza della natura finanziaria, assicurativa o previdenziale di alcuni prodotti (su cui v. R. LENER, *Il prodotto "assicurativo" fra prodotto "finanziario" e prodotto "previdenziale"*, in *Dir. economia assicur.*, 2005, I, 1233; P.E. CORRIAS, *Sulla natura assicurativa oppure finanziaria delle polizze linked: la riproposizione di un tema*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, II, 457; Cass. (ord.), sez. III, 30 aprile 2018, n. 10333, in *Giur. it.*, 2018, 12, 2687). Basti però ricordare come il criterio della *finalità esclusiva o preponderante di investimento* sia alla base dell'applicazione delle disposizioni del TUF in caso di prodotti composti, ibridi o complessi (v. Provvedimento della Banca d'Italia del 29 luglio 2009 e successive modificazioni recante "*Disposizioni in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari – Correttezza delle relazioni tra intermediari e cliente – Sezione I 1.1.*"); l'assunto della funzione di investimento prevalente è anche implicito nella qualificazione che la Consob dà dei prodotti illiquidi (Comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.consob.it](http://www.consob.it)) e dei prodotti complessi (Comunicazione n. 0097996 del 22 dicembre 2014, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.consob.it](http://www.consob.it)).

Infatti l'offerta di gettoni digitali – seguendo la tecnica dell'*opt-in* – può concretarsi nell'applicazione di diverse discipline a seconda delle scelte fatte dall'emittente:

a. se i *token* sono strumenti finanziari o prodotti di investimento assicurativi e preassemblati, *nulla questio*, si applica la disciplina inderogabile propria di questi (offerta al pubblico, servizi di investimento, *trading venues*, ecc.);

b. se i *token* non sono strumenti finanziari o prodotti di investimento assicurativi o preassemblati, si può applicare su base volontaria (*opt-in*) la disciplina del *token-crowdfunding* oppure nessuna disciplina finanziaria di tutela (*opt-out*), rischiando però che il *token* venga qualificato come prodotto finanziario, così rientrando, se ne ricorrono le condizioni, nella disciplina dell'offerta al pubblico *ex art. 93-bis ss. TUF e/o* della promozione e del collocamento a distanza.

È chiaro l'intento dell'autorità di non ingessare lo sviluppo di questo nuovo mercato con una disciplina rigida ed inderogabile e altresì evidente l'incentivo reputazionale e di affidabilità che si vorrebbe riconoscere a chi si avvale del regime opzionale del *token-crowdfunding* gestito da “soggetti e piattaforme vigilate”; ma non si può neppure trascurare la circostanza che, per converso, l'alternativa dell'assenza di regolamentazione (*opt-out*) rende i costi di realizzazione delle *ITOs* e di informativa finanziaria particolarmente bassi e perciò appetibili da parte degli offerenti che perciò potrebbero assumere comportamenti “al ribasso” ed opportunistici, anziché virtuosi.

L'impressione è allora che, più che all'*opt-in/opt-out* (che presenta queste controindicazioni), si potrebbe pensare ad un vero e proprio *sandbox*, ossia ad uno spazio dove gli emittenti *token* possano sperimentare in sicurezza i loro prodotti innovativi per un periodo di tempo limitato e con un numero limitato di clienti, senza dover sottostare a regole troppo stringenti e soprattutto non univoche<sup>66</sup>.

---

<sup>66</sup> L'approccio regolatorio della Consob si basa sull'*opt-in* non sulla *sandbox*. La *sandbox* è letteralmente “il recinto della sabbia” dei parchi-giochi dei bambini e la locuzione è entrata nel gergo *Fintech* per indicare un ambiente di prova, dove le *start up* possono sperimentare in sicurezza i loro prodotti innovativi per un periodo di tempo limitato e con un numero limitato di clienti, senza dover sottostare a regole troppo rigide a cui sono sottoposte. Di recente anche il legislatore italiano, sulla scia di alcune esperienze straniere, ha abbracciato l'idea di promuovere la diffusione delle nuove tecnologie in un “ambiente controllato”, caratterizzato da requisiti normativi meno rigorosi. Infatti, al fine di promuovere e sostenere l'imprenditoria, di stimolare la competizione nel mercato e di assicurare la protezione adeguata dei consumatori, degli investitori e del mercato dei capitali, nonché di favorire il raccordo tra le istituzioni, le autorità e gli operatori del settore, ha previsto l'adozione di misure volte a definire le condizioni e le modalità di svolgimento di una *sperimentazione relativa alle attività di tecno-finanza (Fin.Tech)* per

### 5.3. Segue: ITOs disintermedie e offerta intermediata di token.

L'approccio regolatorio della Consob che introduce il modello del *token-crowdfunding intermediarizzato* dai gestori dei portali *on line* sembra in qualche modo tradire, almeno apparentemente, la filosofia di fondo di *Internet* e della stessa *blockchain*.

Tipicamente le *ITOs* (lo abbiamo visto in apertura) sono un modello di raccolta di capitali non intermediato e senza commissioni<sup>67</sup>. Anzi sono nate nell'economia digitale per ridurre, se non per eliminare, l'intermediazione di banche e di altri operatori nel finanziamento delle imprese.

Sono una forma di *crowdfunding disintermediarizzato*: una raccolta diretta di capitali tra emittente e destinatario dell'offerta<sup>68</sup>. Del resto lo stesso collegamento tra *token* e *smart contract*, attraverso il quale si dà automatica attuazione ai termini ed alle clausole contrattuali, sembra provare che è estranea alla logica originaria delle *ITOs* la presenza di un intermediario.

Né è da condividersi l'idea, invero *naïf*, che nel *crowdfunding* non vi sa-

---

il perseguimento, mediante nuove tecnologie, quali l'intelligenza artificiale e i registri distribuiti, dell'innovazione di servizi e di prodotti nei settori finanziario, creditizio, assicurativo e dei mercati regolamentati (art. 36 del Decreto Legge c.d. Crescita n. 34 del 30 aprile 2019, convertito nella L. 28 giugno 2019 n. 58). Sul fenomeno delle *sandboxes* v. N. LINCiano, P. SOCCORSO, *FinTech e RegTech: approcci di regolamentazione e di supervisione*, in *FinTech* a cura di M. T. Paracampo, Torino, 2017, 41 s.; in tema *RegTech* v. F. PANISI, A. PERRONE, *System so perfect that no one will need to be good? Regtech and the uman factor*, in *Rivista ODC*, 2/2018, 1 ss., reperibile al seguente indirizzo Internet: [rivistaodc.eu](http://rivistaodc.eu); di grande interesse, sempre in ambito *RegTech*, è il primo esperimento pilota condotto dalla *FCA*, dalla *Bank of England* e da altre sei istituzioni finanziarie sul "*Digital Regulatory Reporting*", finalizzato a verificare come la tecnologia potrebbe rendere il processo di *compliance* regolamentare tra soggetti vigilati ed autorità più accurato ed efficiente, cfr. *Digital Regulatory Reporting (Pilot Phase 1 Report)*, marzo 2019, reperibile in Internet al seguente indirizzo: <https://fca.org.uk>.

Esprime perplessità sul regime dell'*opt-in* anche A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Offerte iniziali e scambi di cripto-attività: il nuovo approccio regolatorio della Consob*, reperibile in Internet al seguente indirizzo: [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 2019, 1 s.

<sup>67</sup> L'intermediazione dei gestori dei portali ha invece un costo: l'attività di offerta veicolata attraverso il portale *on line* è remunerata. Si tratta di un corrispettivo pagato dall'emittente al gestore del portale normalmente in percentuale sul capitale effettivamente raccolto e variabile a seconda dell'offerta. Di solito sono anche previsti dei costi a carico degli investitori per la trasmissione degli ordini a banche o alle imprese di investimento.

<sup>68</sup> Chiarissima in questo senso la cit. Proposta di Regolamento Ue sui "*Fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese*" nella versione modificata del 9 novembre 2018 dove dice che: "*Le caratteristiche delle offerte iniziali di moneta (ICO) differiscono notevolmente dal crowdfunding disciplinato dal presente regolamento. Tra le altre differenze, le ICO di solito non si avvalgono di intermediari, come fanno le piattaforme di crowdfunding, e spesso raccolgono fondi per un importo superiore a 1 000 000 EUR*" (Cons. n. 11-bis).

rebbe attività di intermediazione o quantomeno un ruolo attivo dell'intermediario, fungendo il portale *on line* solo da *vetrina elettronica* per l'offerta di strumenti finanziari di PMI.

La normativa domestica – pur costruita come deroga facoltativa al regime della riserva sui servizi di investimento *ex art.* 3 della Direttiva n. 2014/65/UE MiFID2 – richiede al gestore del portale un ruolo tutt'altro che passivo nella facilitazione della conclusione dei contratti con gli investitori, imponendogli obblighi informativi in relazione alle singole offerte, nonché l'adempimento di numerosi doveri di condotta, tra i quali il controllo di appropriatezza dell'investimento nella raccolta e trasmissione degli ordini ricevuti dal cliente.

L'obiezione generale che si può porre è allora proprio questa: se alla base di *Internet* – in una visione, se vogliamo, anche un po' ideologizzata del fenomeno – ci sono idee come il cc.dd. “tramonto delle mediazioni”, la restituzione a ciascuno del “potere personale” e, parimenti, alla base della tecnologia tipo *blockchain* c'è la disintermediazione delle infrastrutture tipiche dei mercati dei capitali (l'eliminazione del c.d. *middleman*), ossia un sistema di transazioni elettroniche condivise tra gli utenti e decentralizzate tipo *peer-to-peer*, memorizzate in registri distribuiti senza la necessità di ricorrere ad enti o ad autorità centrali che *intermediano* le transazioni<sup>69</sup>; allora ci si potrebbe attendere che l'offerta al pubblico iniziale di *token* registrati e trasferiti tramite *blockchain* sia diretta e disintermediata.

Nessuna mediazione! Nessun bisogno che l'offerta venga veicolata tramite portali *on line* i cui gestori si presentano come intermediari nella promozione e nell'offerta di *token* e nella raccolta degli ordini di acquisto, dovendo, tra l'altro, applicare, come detto, anche talune regole di condotta proprie del rapporto con gli investitori. Sulla base della conoscenza attuale del fenomeno risulta che appena l'emittente riceve l'ordine di acquisto del *token* invia alla *blockchain* l'istruzione di trasferire l'intestazione del *token* all'acquirente identificato anch'esso su *blockchain*. In questa dinamica l'attività di *raccolta degli ordini* effettuata dal gestore del portale rischierebbe di diventare un appesantimento inutile.

Anche se va ricordato, come illustrato in precedenza, che alcuni ordinamenti affiancano ad un modello di offerta iniziale di *token* non intermediata (neppure in

---

<sup>69</sup> Ciò, oltre a quanto già sopra ricordato, trova conferma anche nella Risoluzione del Parlamento Europeo del 3 ottobre 2018 cit., dove, senza mezzi termini, si afferma che “*la DLT è una tecnologia a scopo generico in grado di migliorare l'efficienza dei costi delle transazioni eliminando intermediari e costi di intermediazione, e di aumentare la trasparenza delle transazioni, ridisegnando anche le catene del valore e migliorando l'efficienza organizzativa attraverso un decentramento affidabile*”.



forma leggera come nel caso del *crowdfunding*) ma basata sul rilascio di una specifica autorizzazione all'Ente emittente i *token* che può effettuare l'offerta direttamente agli oblati, una serie di attività (analoghe ai servizi di investimento) aventi ad oggetto *token* non finanziari, il cui svolgimento è subordinato al rilascio di una apposita licenza da parte delle autorità di vigilanza.

A questa obiezione sulla mancata disintermediazione delle *ITOs* che presenta una sua consistenza, si possono forse opporre almeno due contro-osservazioni.

Le sintetizzo nel modo più breve possibile.

In primo luogo credo che su questa storia della disintermediazione della *blockchain* (che sarebbe naturale conseguenza della *decentralizzazione*) sia ancora necessario svolgere degli approfondimenti più di quanto non si sia già fatto, dovendo intendersi meglio sul significato del termine *decentralizzazione*. Basti qui però osservare che in proposito esistono già delle opinioni critiche nella letteratura giuridica, in particolare in quella inglese, che tendono a sfatare questo mito della reale ed effettiva decentralizzazione nella *blockchain* <sup>70</sup>.

Il termine decentralizzazione è usato in effetti in ambito *blockchain* per suggerire che i sistemi sono resilienti e mancano di centri di potere concentrati. Vi sono tuttavia già esempi di comportamenti da parte di sviluppatori di base o di *miners* all'interno di sistemi di crittografia che sono suscettibili di mettere in discussione l'effettiva decentralizzazione di questi sistemi <sup>71</sup>.

C'è quindi probabilmente un problema di controllo dei "nodi" della rete non puramente "orizzontale" e di validazione delle transazioni; più in generale, si pone un tema di *governance* della *blockchain*. Le piattaforme *blockchain* di tipo *permissioned*, già sopra menzionate, consentono del resto di limitare l'accesso ai potenziali utenti chiedendone l'identificazione ma soprattutto pre-selezionano i nodi che autorizzano le operazioni, assicurando così la presenza visibile di un gestore della rete <sup>72</sup>.

---

<sup>70</sup> Cfr. A. WALCH, *Deconstructing Decentralization: Exploring the Core Claim of Crypto Systems*, in *papers.ssrn.com*, gennaio 2019, reperibile in Internet al seguente indirizzo: file:///Users/imac/Desktop/ICOS/WALCH.webarchive; il contributo principale di questo scritto è quello di esaminare le conseguenze dell'applicazione acritica del termine *decentralizzazione* per formulare giudizi legali basati su di esso. L'Autrice, dubitando del fatto che i sistemi *blockchain* manchino di potere centralizzato, sostiene che il termine *decentralizzato* invece funziona come uno scudo di responsabilità per coloro che gestiscono effettivamente i sistemi (sviluppatori e minatori), creando un *veil of decentralization* e dando così un beneficio fondamentale ai partecipanti a questi sistemi senza i corrispondenti obblighi e responsabilità.

<sup>71</sup> La stessa Esma afferma che "i sei più grandi *miners* controllano il 75% del Bitcoin rate e il più grande miner ha il 16 % del market share" cfr. Advice dell'Esma 9 gennaio 2019 cit., 10.

<sup>72</sup> P. CUCCURU, *Blockchain ed automazione contrattuale. Riflessioni sugli smart contract*, (nt. 17), 116 ss.



Bisogna quindi intendersi sul significato del termine decentralizzazione e sul fatto che, evidentemente, decentralizzazione non vuol dire sempre e necessariamente gestione delle transazioni in forma completamente disintermediata.

La seconda contro-obiezione sull'offerta di *token* intermediata è la seguente.

Nel nostro ordinamento – lo abbiamo visto prima – l'offerta di *token* di natura finanziaria via *Internet* può configurarsi, per le tecniche di contatto utilizzate con la clientela, come offerta a distanza ex art. 32 TUF; questa tipologia di offerta, quando svolta nei confronti dei clienti al dettaglio (e quando ha ad oggetto servizi di investimento e prodotti finanziari), presuppone sempre (anche prescindendo dal fatto che costituisca o meno una *species* del genere offerta fuori sede ai sensi dell'art. 30 TUF) la presenza di un intermediario autorizzato (art. 125 Regolamento Consob in materia di intermediari)<sup>73</sup>.

Quindi, se si condivide questo assunto, non è poi così inappropriato pensare all'offerta a distanza di *token* come ad un'offerta intermediata<sup>74</sup>.

Da questo punto di vista, l'impostazione della Consob – che prospetta l'*intermediazione* dell'offerta di *token* attraverso gestori di portali di *crowdfunding* – non appare eterodossa con la logica normativa che sembra non ammettere offerte a distanza disintermedie.

---

<sup>73</sup> Tendevano già in passato ad escludere offerte a distanza non intermedie: E. PAGNONI, *Sub art. 30*, nel *Commentario al TUF Alpa-Capriglione*, Padova, 1998, I, 325; A. GENTILI, *Sub art. 32*, nel *Commentario al TUF Alpa-Capriglione*, 1998, I, 347; C. MOSCA, *Collocamento e offerta al pubblico. Riflessioni su una relazione non strettamente necessaria*, in *Riv. soc.*, 2016, I, 670, secondo cui “a cura esclusiva dell'emittente può essere effettuata unicamente l'offerta in sede”.

<sup>74</sup> La disapplicazione della *disciplina* in materia di offerta a distanza di cui all'art. 32 TUF ai gestori di portali di *crowdfunding* iscritti nell'apposito registro (art. 50-*quinquies*, secondo comma, ult. alinea, TUF) si può allora spiegare più nella logica della deroga dell'attività di gestione di portali di *crowdfunding* al regime della riserva dei servizi di investimento che in quella della insussistenza fattuale di un'offerta intermediata nell'offerta tramite portali *on line*.

# La gestione delle società di persone dopo il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: una prima lettura del nuovo art. 2257, primo comma, c.c.

ILARIA CAPELLI \*

---

## ABSTRACT

Lo scopo di questo lavoro consiste nell'interpretare le nuove regole tenendo doverosamente in considerazione le specificità delle società di persone. Il dovere di predisporre adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, previsto dal nuovo art. 2086, secondo comma, c.c. richiamato dall'art. 2257, primo comma, c.c. difetta di qualsiasi forma di controllo interno (salvo l'eventuale controllo individuale del socio ex art. 2261 c.c.); la presenza di questo dovere, inoltre, impone di rivedere la tradizionale ricostruzione delle prerogative degli amministratori nel regime legale di amministrazione disgiunta. L'attribuzione in via esclusiva agli amministratori della gestione dell'impresa pone ulteriori e rilevanti questioni interpretative, che devono essere parimenti risolte partendo dall'analisi del contesto normativo di riferimento.

**Parole chiave:** società di persone – amministrazione – assetti adeguati

*The partnership management compliant with the new Italian Bankruptcy Code: a first reading of the art. 2257, first paragraph, c.c.*

*The purpose of this article is to interpret the new rules considering the characteristics of partnerships. The duty to establish adequate internal organizational, administrative and accounting structures (art. 2086, second paragraph, c.c. and art. 2257, first paragraph, c.c.) is exempt from any form of internal control (except for the individual control of the shareholder, art. 2261 c.c.). The presence of this duty requires as well a review of the traditional prerogatives exercised by the directors within the legal regime of the administrative office. The exclusiveness conferred to directors in managing the company raises additional significant issues of interpretation, which must be settled beginning with an accurate analysis of the regulatory context of the partnerships.*

**Keywords:** partnership – management – adequate internal structure

---

---

\* Professore associato di diritto commerciale, Università degli Studi dell'Insubria; email: [ilaria.capelli@uninsubria.it](mailto:ilaria.capelli@uninsubria.it).

## SOMMARIO:

1. Le nuove regole di diritto dell'impresa e la gestione delle società di persone. – 2. Autonomia, imperatività e standard aziendalistici. – 3. Gli “assetti adeguati” nel contesto delle società di persone. – 4. “Assetti adeguati” e amministrazione delle società di persone. – 5. “Assetti adeguati” e (mancanza di) controlli. – 6. Gli amministratori di società di persone e la c.d. “gestione esclusiva”. – 7. “Assetti adeguati” e profili di responsabilità degli amministratori.

### *1. Le nuove regole di diritto dell'impresa e la gestione delle società di persone.*

L'attenzione del legislatore, negli ultimi vent'anni, si è prevalentemente concentrata sulle società di capitali: dall'entrata in vigore del t.u.f. (d.lgs. 58/1998), alla Riforma del 2003, per arrivare alla più recente e tumultuosa serie di interventi nei confronti del tipo s.r.l. (si pensi, ad esempio, ai plurimi interventi sull'art. 2477 c.c., in tema di controllo legale dei conti, e alle nuove declinazioni della s.r.l., quali le *start-up* innovative, le s.r.l. PMI innovative e le s.r.l. piccole e medie imprese), il panorama normativo ha subito profonde modificazioni. Nel frattempo, la disciplina dedicata alle società di persone sembrava, almeno in termini generali, rimanere ai margini della politica legislativa, che tuttavia si preoccupava, con la Riforma del 2003, di riconoscere la contrapposizione fra le due classi di società, in occasione della regolazione delle trasformazioni (artt. 2500 ter e 2500 sexies c.c.), individuando, come ha osservato la dottrina, una sorta di “spartiacque tra le due sottocategorie di società”<sup>1</sup>.

La mancanza di una diretta attenzione del legislatore societario non ha impedito una vivace evoluzione delle società di persone sul piano della disciplina applicabile: la Riforma del 2003, infatti, ha finito per assumere anche il valore di un “intervento trasversale nel diritto delle società di persone”<sup>2</sup>, tramite il quale, ad esempio, si consente alla società di persone di passare al tipo capitalistico con decisione adottata dalla maggioranza dei soci computata secondo la

---

<sup>1</sup> S. PATRIARCA, *Disciplina della s.r.l. e società di persone: alla ricerca delle reciproche influenze*, in AA.VV., *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, a cura di P. BENAZZO, M. CERA e S. PATRIARCA, Torino, Utet, 2011, 253 ss.; cfr. P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla “nuova” società a responsabilità limitata)*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di G. Cian, Padova, Cedam, 2004, 31 ss., il quale osserva che, dopo la Riforma, le due “classi” assurgono al rango di vera e propria categoria normativa.

<sup>2</sup> R. WEIGMANN, *Luci ed ombre del nuovo diritto azionario*, in *Società*, 2 bis, 2003, 270 ss.

partecipazione di ciascuno agli utili (art. 2500 *ter*)<sup>3</sup>; si offre ai soci di società di persone, come ai soci di s.r.l., la possibilità di ricorrere al c.d. “arbitrato economico” per risolvere i contrasti che dovessero insorgere “tra coloro che hanno il potere di amministrazione” (art. 37 d.lgs. 5/2003)<sup>4</sup> e, in contrasto con un divieto di lunga tradizione, si consente alle società di capitali di partecipare alle società di persone (art. 2361, secondo comma, c.c. e art. 111 *duodecies* disp. att. c.c.), con la conseguente possibilità, per la società di persone partecipata da una società di capitali, di nominare quale amministratore una persona giuridica<sup>5</sup>.

Sul piano interpretativo si è, inoltre, realizzato un vero e proprio “processo osmotico in duplice direzione”<sup>6</sup>, in quanto, se da una parte, alcuni problemi ermeneutici della disciplina delle s.r.l. e delle s.p.a. possono essere affrontati alla luce dei consolidati principi in tema di società di persone, dall’altra, gli interpreti sono sempre più consapevoli che le nuove norme dettate per le società di capitali possono offrire valide soluzioni interpretative su punti controversi in tema di società di persone<sup>7</sup>.

In questo panorama, in cui come si accennava le società di persone hanno continuato ad evolvere senza particolari clamori, in virtù degli indiretti effetti di una regolazione attenta alle sole società di capitali, si assiste alla recente modifica dell’art. 2257, primo comma, c.c. ad opera dell’art. 377 (“assetto or-

---

<sup>3</sup> In argomento, rinvio a G. FERRI jr., *La nuova disciplina in tema di trasformazione omogenea e le società di persone: un primo confronto*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 724 ss.

<sup>4</sup> Cfr. M. GARCEA, *I gruppi di società di persone*, Napoli, Jovene, 2008, 96 s., che osserva come questa regola si ponga in contrasto con il tradizionale bilanciamento tra potere e rischio nelle società di persone, assicurato dalla circostanza per cui chi ha più investito, e più rischia, ha un maggior peso nella gestione della società.

<sup>5</sup> Cfr. A. CETRA, *La persona giuridica amministratore*, Torino, Giappichelli, 2013, 6 ss. e G. PESCATORE, *L’amministratore persona giuridica*, Milano, Giuffrè, 2012, 39 ss.

<sup>6</sup> G. COTTINO, *Premessa per il lettore*, in *Le nuove società di persone*, Bologna, Zanichelli, 2014, XVIII s.

<sup>7</sup> Per la dottrina che ha preso atto dei riflessi interpretativi delle nuove regole dettate per le società di capitali sulle società di persone, rinvio a S. PATRIARCA, (nt. 1), 253 ss.: si pensi al controllo individuale del socio di società di persone (art. 2261) che, grazie alla simile formulazione dell’art. 2476, secondo comma, in tema di s.r.l., può avvenire anche con la partecipazione all’attività di controllo di un professionista di fiducia del socio; per quanto riguarda la disciplina in tema di responsabilità degli amministratori, l’art. 2260 c.c. è suscettibile di essere interpretato alla luce di quanto prevede l’art. 2476, terzo comma, con la conseguente legittimazione attiva di ciascun socio e, infine, senza pretesa di completezza, si pensi all’incidenza della disciplina in tema di estinzione delle società di capitali (art. 2495) sulle società di persone (Cass. SS.UU. 22 febbraio 2010, n. 4062, in *Giur. comm.*, 2010, II, 698, con nota di L. ROSSANO).

ganizzativi e societari”) Codice della crisi e dell’insolvenza (d.lgs. 12 febbraio 2019, n. 14), emanato in attuazione della legge delega 19 ottobre 2017, n. 155<sup>8</sup>. L’impatto di questa novella è decisamente rilevante, non solo perché finalmente il legislatore rivolge l’attenzione verso le società personali, ma soprattutto per le ricadute di queste nuove regole sulla gestione delle stesse.

L’intervento del legislatore, per vero, non si limita alle sole società di persone: le nuove regole, infatti, attuano quanto previsto dall’art. 14 dell’appena evocata legge delega e, in particolare, accanto a numerosi altri interventi, per la maggior parte destinati alle società di capitali, introducono a carico dell’imprenditore e degli organi sociali il dovere “di istituire assetti organizzativi adeguati per la rilevazione della crisi e della perdita della continuità aziendale” (art. 14, primo comma, lett. b).

Coerentemente con quanto disposto dalla legge delega, il nuovo art. 2257, primo comma, prevede, per le società semplici e, in virtù dei rinvii previsti dall’art. 2293 e dall’art. 2315, per tutte le società di persone, che la gestione dell’impresa si svolga nel rispetto di quanto previsto dal nuovo art. 2086, secondo comma, e che la gestione medesima spetti “esclusivamente” agli amministratori, “i quali compiono le operazioni necessarie per l’attuazione dell’oggetto sociale”.

In particolare, e lasciando a successive considerazioni gli aspetti relativi all’introduzione, per ciò che concerne la gestione, di un vincolo di esclusività a favore degli amministratori, si osserva che il riferimento, contenuto nell’art. 2257, primo comma, al rispetto di quanto previsto dall’art. 2086, secondo comma, comporta l’estensione alle società di persone di regole espressamente

---

<sup>8</sup> L’art. 389, secondo comma, d.lgs. 12 febbraio 2019, n. 14 prevede che l’entrata in vigore delle norme relative alla modifica degli articoli del Codice civile riguardanti gli assetti organizzativi dell’impresa (art. 375), gli assetti organizzativi societari (art. 377), la responsabilità degli amministratori (art. 378) e la nomina degli organi di controllo (art. 379), avvenga il trentesimo giorno successivo rispetto alla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del d.lgs. 14/2019; dunque si tratta di disposizioni attualmente già pienamente applicabili. Per gran parte delle altre disposizioni, invece, l’entrata in vigore è prevista decorsi diciotto mesi dalla predetta pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale. A ciò bisogna anche aggiungere che, con l’emanazione della l. 8 marzo 2019, n. 20, è stata assegnata al Governo una nuova delega per la promulgazione di disposizioni integrative e correttive della riforma della disciplina della crisi di impresa e dell’insolvenza: l’art. 1, l. 8 marzo 2019, n. 20 prevede, infatti, che il Governo, entro due anni dalla data di entrata in vigore dell’ultimo dei decreti legislativi adottati in attuazione della delega di cui alla l. 19 ottobre 2017, n. 155 e nel rispetto dei principi e criteri direttivi da essa fissati, possa adottare disposizioni integrative e correttive dei decreti legislativi medesimi. Le disposizioni che potranno intervenire sul Codice della crisi di impresa e dell’insolvenza dovranno pur sempre essere conformi ai principi generali ed ai criteri direttivi fissati nella legge delega 19 ottobre 2017, n. 155.

dettate in materia di diritto dell'impresa<sup>9</sup>. Il nuovo art. 2086, secondo comma, infatti, in questo più generale ambito, riferendosi agli imprenditori in forma societaria o collettiva, impone il dovere di istituire “un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale (...)”.

L'art. 2086, secondo comma, costituisce un'attuazione “particolarmente intensa” dell'appena evocato principio contenuto nell'art. 14 della richiamata legge delega: la nuova disposizione codicistica, infatti, impone la predisposizione degli “assetti adeguati” finalizzandola “anche” alla rilevazione della crisi d'impresa e della perdita della continuità aziendale, con ciò attribuendo a questo obbligo una valenza che, necessariamente, va oltre la sola prevenzione della crisi e affidando ad esso un ruolo centrale nella disciplina generale in materia di impresa e società.

Queste differenze, tra la legge delega e il nuovo art. 2086, secondo comma, che comportano la trasformazione dell'obbligo di predisporre “assetti adeguati” da regola esplicitamente finalizzata alla prevenzione della crisi a norma centrale del diritto dell'impresa e delle società, rispecchiano, in termini pressoché analoghi, la lunga parabola normativa che ha avuto per protagonista proprio il dovere di predisporre “assetti adeguati”, il quale da specifica previsione della disciplina di settore è confluito al livello di regola generale in materia di società di capitali. Guardando al passato, infatti, si rileva come i primi interventi sulle concrete modalità di organizzazione interna dell'attività d'impresa risultino collocati in specifiche norme di settore e trovino giustificazione nella complessità dell'attività imprenditoriale o nell'ampia platea di soggetti potenzialmente coinvolti dalle ricadute di quella data attività: si pensi, ad esempio, alla disciplina, ora abrogata, in tema di intermediazione mobiliare (l. 2 gennaio 1991, n. 1)<sup>10</sup>; alla disciplina contenuta nell'art. 53, primo comma, lett. a, t.u.b., che attribuisce alla Banca d'Italia la competenza ad emanare disposizioni di carattere generale aventi ad oggetto, fra l'altro, l'adeguatezza pa-

---

<sup>9</sup> Sia la rubrica dell'art. 375 d.lgs. 12 febbraio 2019, n. 14 (“Assetti organizzativi dell'impresa”), sia la stessa nuova rubrica dell'art. 2086 c.c. (“Gestione dell'impresa”) indicano chiaramente che il dovere di predisporre assetti adeguati si pone come un principio generale del diritto dell'impresa, applicabile a tutti i casi di impresa collettiva; si osserva che, in questo modo, il legislatore ha compiuto quel processo di “metabolizzazione del principio di adeguatezza” cui si riferisce V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, 5 ss.

<sup>10</sup> M. ANNUNZIATA, *Intermediazione mobiliare e agire disinteressato: i profili organizzativi interni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1994, I, 634 ss., ivi 636.

trimoniale; infine, si pensi a quanto prevede l'art. 149 t.u.f., con riguardo alla vigilanza da parte del collegio sindacale delle società quotate sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo<sup>11</sup>.

La rilevanza della predisposizione di un'adeguata organizzazione si è manifestata, inoltre, con il d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231, in tema di responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, il cui art. 6 prevede che la persona giuridica possa esonerarsi dalla responsabilità amministrativa connessa con reati posti in essere nel suo interesse dalla propria struttura di vertice, quando provi che "l'organo dirigente ha adottato ed efficacemente attuato, prima della commissione del fatto, modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati della specie di quelli verificatisi"<sup>12</sup>. A ciò si aggiunge quanto recentemente previsto nel Testo Unico Società Partecipate (art. 6, secondo e terzo comma, lett. b, d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, come integrato dal d.lgs. 16 giugno 2017, n. 100), che impone alle società a controllo pubblico la predisposizione di specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e l'istituzione di "un ufficio di controllo interno strutturato secondo criteri di adeguatezza rispetto alla dimensione e alla complessità dell'impresa sociale" (art. 6, terzo comma, lett. b).

La lunga parabola normativa fin qui sintetizzata è giunta, come si diceva, a riconoscere al dovere di predisporre "assetti adeguati" il ruolo di regola generale in materia di società di capitali: con la Riforma del 2003, infatti, l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società deve essere oggetto di valutazione da parte del consiglio di amministrazione nelle s.p.a. (art. 2381, terzo comma), mentre "gli organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e

---

<sup>11</sup> Si veda S. FORTUNATO, *Sub art. 149*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di G. ALPA e F. CAPRIGLIONE, II, Padova, Cedam, 1998, 1385 ss.; S. AMBROSINI, *Sub art. 149*, in AA.VV., *La legge Draghi e le società quotate in Borsa*, Torino, Utet, 1999, 277 ss. e G. SCOGNAMIGLIO, *Recenti tendenze in tema di assetti organizzativi degli intermediari finanziari (e non solo)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 137; cfr. A. MINTO, *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 1165 ss.

<sup>12</sup> M. RABITTI, *Rischio organizzativo e responsabilità degli amministratori*, Milano, Giuffrè, 2004, 43 ss.; R. RORDORF, *I criteri di attribuzione della responsabilità. I modelli organizzativi e gestionali idonei a prevenire i reati*, in *Società*, 2001, 1207 ss.; G.B. ALBERTI, *Fondamenti aziendalistici della responsabilità degli enti ai sensi del d.lgs. n. 231 del 2001*, in *Società*, 2002, 539 ss.

alle dimensioni dell'impresa (...)» (art. 2381, quinto comma)<sup>13</sup>. La *vis expansiva* fin qui dimostrata ha poi coinvolto, ben prima della recente modifica dell'art. 2475, primo comma, (art. 377, quarto comma, Codice della crisi d'impresa), anche le s.r.l., con l'effetto dell'attribuzione, in via interpretativa<sup>14</sup>, all'organo amministrativo di queste società del compito di predisporre, curare e monitorare l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili.

La vicenda appena descritta induce ad interpretare gli assestamenti già evocati, a partire da quanto previsto dall'art. 14 della legge delega per giungere al contenuto dell'art. 2086, secondo comma, che al dovere di predisporre "assetti adeguati" attribuisce "anche" la finalità di prevenire le crisi, come una consapevole presa d'atto, da parte del legislatore delegato, in ordine al fatto che il dovere in parola non attiene al solo diritto della crisi, ma assume senz'altro un ruolo centrale nella disciplina delle imprese collettive e societarie<sup>15</sup>.

## 2. Autonomia, imperatività e standard aziendalistici.

Poste queste premesse, potrebbe farsi strada l'idea che la previsione del dovere di predisporre "assetti adeguati" nelle società di persone rappresenti l'esito di un procedimento lineare, necessario e privo di conseguenze problematiche. La realtà, invece, presenta questioni di non poco conto, che prendono forma non appena ci

---

<sup>13</sup> Con queste previsioni, considerate particolarmente innovative da parte della dottrina (V. BUONOCORE, nt. 9, 5 ss.), la Riforma del 2003 eleva al rango di principio giuridico di carattere generale, almeno con riferimento al tipo s.p.a., l'adeguatezza degli assetti interni dell'impresa, già richiamata nel Codice di Autodisciplina per le società quotate, nel criterio applicativo I.C.1 e nell'art. 7.

<sup>14</sup> O. CAGNASSO, *Gestione attribuita ai soci della società a responsabilità limitata e ruolo degli organi di amministrazione e di controllo*, in RDS, 2008, 459 ss.; ID., *Gli assetti adeguati nella s.r.l.*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. IRRERA, Bologna, Zanichelli, 2016, 579 ss.; cfr. P. ABBADESSA, *Profilo dei temi della nuova disciplina della delega amministrativa*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, 2, Torino, Utet, 2006, 496 ss.

<sup>15</sup> Cfr. M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, Giuffrè, 2017, 32 ss., che attribuisce alla previsione dell'adeguatezza degli assetti il rango di "obbligo trasversale, connaturale alla gestione di qualsiasi impresa (individuale o collettiva, pubblica o privata), suscettibile di essere adattato a differenti scenari e di essere esteso, sebbene con forza e geometria variabile, non solo alla s.r.l. e alle cooperative, ma anche agli amministratori di società di persone"; si veda anche O. CAGNASSO, C. SARACINO, *L'amministrazione e il controllo*, in AA.VV., *Le nuove società di persone*, diretto da O. CAGNASSO e G. COTTINO, Bologna, Zanichelli, 2014, 170 ss. e V. BUONOCORE, (nt. 9), 5 ss.



si appresti a calare la nuova disciplina introdotta dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza nel contesto dei modelli personalistici.

Con il nuovo art. 2257, primo comma, l'organizzazione delle società di persone, infatti, tradizionalmente affidata all'incontro tra le volontà dei singoli, privo di formalità e adempimenti di carattere organizzativo o procedurale, risulta ora soggetta ad una norma imperativa, il cui adempimento passa dall'applicazione di tecniche di derivazione aziendalistica<sup>16</sup>. Ciò implica che l'organizzazione interna della società personale non possa essere lasciata al caso, ma debba essere il risultato di processi decisionali tracciabili che, a loro volta, come vedremo, rappresentano il criterio di valutazione della responsabilità degli amministratori<sup>17</sup>.

Più nel dettaglio, la disposizione appena citata presenta, sostanzialmente, due facce.

Da una parte, l'obbligo di predisporre "assetti adeguati", giusta il rinvio all'art. 2086, secondo comma, non è suscettibile di deroga o di limitazioni da parte dell'autonomia statutaria, trattandosi di una norma posta a tutela dell'interesse generale, volta non solo a rilevare tempestivamente situazioni di crisi, ma anche a promuovere una migliore gestione dei rischi, dell'organizzazione e dei procedimenti decisionali interni<sup>18</sup>; l'imperatività, in questo contesto, risulta coerente con la stretta relazione di complementarietà che intercorre tra impresa e programma, posto che, come osserva la dottrina, "non si può fare impresa senza una pianificazione aziendale, intesa come individuazione degli obiettivi strategici, anche se non formalizzata in un documento"<sup>19</sup>.

---

<sup>16</sup>Non si tratta certamente dell'unico caso in cui si registra l'ingresso, nella regolazione, di concetti non giuridici, derivati, come in questo caso, dalle scienze aziendalistiche: si pensi, per rimanere solo nell'ambito del diritto dell'impresa, al concetto di equilibrio economico-finanziario e al c.d. *going concern* (in argomento, rinvio a M. SPIOTTA, *Continuità aziendale. Una nuova ratio decidendi: il going concern*, nota a Trib. Milano 6 luglio 2016, in *Giur. it.*, 2017, 403 ss.).

<sup>17</sup>Cfr. P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nelle società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, 42 ss., il quale rileva come il legislatore nel 2003 (riferendosi alle s.p.a.) abbia fatto sì che "il rispetto delle regole, anche tecniche, elaborate dalla prassi e dalle scienze aziendali, e non solo giuridiche, di buona gestione" sia divenuto "norma di diritto comune".

<sup>18</sup>Per la possibile non applicazione della regola alle microimprese, rinvio a N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 393 ss. A questo proposito, si anticipa che, pur mantenendo ferma l'imperatività della norma, può essere d'aiuto, specialmente nelle realtà di dimensioni molto ridotte, il principio di adeguatezza previsto dallo stesso art. 2086, secondo comma, c.c., per mezzo del quale è consentito un adempimento dell'obbligo "proporzionale" alle concrete condizioni dell'impresa.

<sup>19</sup>M. SPIOTTA, (nt. 15), 11, che aggiunge, inoltre, che un assetto organizzativo è inadegua-

Dall'altra, però, il disposto dell'art. 2086, secondo comma, presenta un contenuto non perfettamente delimitato, in quanto impone l'osservanza di regole non giuridiche e standard flessibili per la corretta gestione dell'impresa. Il riferimento agli "assetti adeguati", infatti, mostra le caratteristiche di una clausola generale<sup>20</sup> e lascia all'interprete l'individuazione della concreta fisionomia degli "assetti organizzativi, amministrativi e contabili", i quali a loro volta devono rispondere ad un criterio di "adeguatezza", concetto che, per sé, sottintende un giudizio di relazione<sup>21</sup>. La relazione di cui si discorre, e che aggiunge un ulteriore elemento di complessità, vede, da un capo, gli assetti in parola e trova, al capo opposto, un'ampia serie di elementi, tra i quali le dimensioni dell'impresa (per le quali si può rinviare all'art. 2083), la natura della stessa (si veda l'art. 2195), la complessità dell'attività programmata e le concrete circostanze presenti nel momento in cui l'organo amministrativo provvede ad attivare (o monitorare) i già richiamati assetti<sup>22</sup>.

### 3. Gli "assetti adeguati" nel contesto delle società di persone.

Come si diceva, il dato normativo tace sul concreto contenuto degli assetti, per i quali il legislatore si limita a prescrivere l'adeguatezza. A questo proposito soccorre la dottrina, che individua negli "assetti organizzativi" la presenza di un idoneo e dettagliato organigramma della società, con la previsione dell'attribuzione delle funzioni, dei poteri e delle relative responsabilità; gli "assetti amministrativi" indicano, invece, le procedure atte ad assicurare il corret-

---

to, ad esempio, quando non vi sia alcuna pianificazione strategica, non si conosca quando i ricavi potranno realizzarsi e nemmeno vi sia una, almeno programmatica, copertura dei costi con i ricavi.

<sup>20</sup> M. IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in RDS, 2011, 361 ss.

<sup>21</sup> Cfr. V. BUONOCORE, (nt. 9), 5 ss., il quale osserva che l'art. 2381, nello stabilire che "gli organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa", "relativizza" l'obbligo medesimo "oltre che alle dimensioni, alla concreta attività che l'impresa svolge"; cfr. O. CAGNASSO, *Divieti "funzionali" e problemi di qualificazione*, in AA.VV., *La comparazione giuridica alle soglie del terzo millennio*, Scritti in onore di Rodolfo Sacco, a cura di P. CENDON, II, Milano, Giuffrè, 1994, 111 ss.

<sup>22</sup> Come osserva V. BUONOCORE, (nt. 9), 5 ss., l'adeguatezza muta al modificarsi delle circostanze concrete, così come diverso è l'assetto organizzativo di un'impresa di servizi da quello di un'impresa di produzione e altrettanto diverso è l'assetto organizzativo "adeguato" in relazione ad un'impresa che eserciti una lavanderia senza avere alcun dipendente rispetto a quello di un'impresa che fabbrichi automobili ed abbia migliaia di dipendenti.

to e ordinato svolgimento delle attività aziendali e delle singole fasi e, infine, gli “assetti contabili” sono rappresentati da un efficiente sistema di rilevazione contabile, dalla redazione di un *budget* almeno annuale e da un controllo periodico dei saldi contabili e bancari<sup>23</sup>.

La predisposizione di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili implica, come rileva la dottrina, una procedimentalizzazione delle varie fasi dell'attività<sup>24</sup>, con l'effetto che ogni momento, decisionale o esecutivo, risulta rispondere a parametri predeterminati e riconoscibili<sup>25</sup>. L'attività, così strutturata, è sottratta più facilmente ad improvvisazioni che mettano a repentaglio la continuità aziendale, essendo presenti strumenti di previsione (*budget*, piani industriali, analisi dei *cash-flow* prospettici, ecc.) che consentono una consapevole e informata decisione gestoria, a favore sia di una maggiore “solidità” dell'impresa, sia del tempestivo accertamento dei prodromi della crisi.

Per quanto concerne l'attività delle società di persone, che può esigere forme di organizzazione minimali o elementari, o persino indurre a ritenere ultra-nea la predisposizione di forme di programmazione e procedure interne, occorre ribadire che l'art. 2086, secondo comma, al quale come si diceva l'art. 2257, primo comma, fa rinvio, distingue nettamente due diversi piani: l'oggetto dell'obbligo, vale a dire il concreto significato di assetto amministrativo, organizzativo e contabile, e la misura dell'obbligo medesimo, che deve rapportarsi “alla natura e alle dimensioni dell'impresa”; fatta questa distinzione, dunque, si può osservare che il sistema così risultante impone a qualsiasi impresa, indipendentemente dalle misure ridotte o minime, o dall'attività esercitata, la predisposizione di una struttura organizzativa e di un sistema contabile.

Per vero, può essere utile a questo proposito osservare che la previsione dell'obbligo di predisporre “assetti adeguati” è altresì presente, come previsto dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, per l'imprenditore individuale. Costui, infatti, come prevede l'art. 3, secondo comma, dell'appena evo-

---

<sup>23</sup> Cfr. M. IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, Giuffrè, 2009, 17 s.; ID., *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *RDS*, 2011, 358 ss., il quale rinvia, al fine di individuare il concreto significato degli “assetti” alle norme di comportamento del collegio sindacale emanate dal consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili.

<sup>24</sup> M. SPIOTTA, (nt. 15), 45 ss.; M. IRRERA, (nt. 23), 18 ss.; M. DE MARI, *Adeguatezza degli assetti societari e profili di responsabilità degli organi sociali*, in *NDS*, 2009, 3, 51 ss.

<sup>25</sup> Ciascuna fase dell'attività di impresa si colloca all'interno di un procedimento a sua volta valutato a priori per accertarne l'adeguatezza: A. TOFFOLETTO, *Amministrazione e controlli*, in AA.VV., *Diritto delle società (manuale breve)*<sup>5</sup>, Milano, Giuffrè, 2012, 215 ss.

cato Codice, deve adottare “un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell’art. 2086 del codice civile”. Anche se il rinvio alla clausola generale di cui si discorre è formulato, per l’imprenditore individuale “ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi”, mentre, come si è avuto modo di osservare, con riferimento alle imprese collettive la pronta rilevazione dello stato di crisi è solo una delle funzioni dell’obbligo ex art. 2086, secondo comma, si può a questo punto legittimamente ritenere, astraendo rispetto alle dichiarate finalità dell’obbligo, che ogni forma di impresa, sia individuale sia collettiva, debba sottostare al predetto obbligo<sup>26</sup>.

Il dovere di cui si tratta attiene naturalmente all’istituzione dei richiamati assetti e, quindi, per certo, ad una fase che si potrebbe definire come costitutiva, ma riguarda altresì la “revisione” dei medesimi, che può rendersi necessaria periodicamente o al verificarsi di rilevanti modificazioni della natura e delle dimensioni dell’impresa collettiva<sup>27</sup>.

La presenza di questi obblighi nei tipi personalistici, tuttavia, rende necessaria una specifica indagine: si assiste, infatti, all’applicazione del dovere di predisporre assetti adeguati in un ambiente normativo in cui mancano minimi di capitale sociale, può mancare l’osservanza di una data forma, potendo sussistere una società di fatto, può mancare la prescrizione di oneri pubblicitari, potendo sussistere una società irregolare, e infine può mancare l’obbligo di tenuta delle scritture contabili, quando si tratti di società semplici.

Se, ancora una volta, si guarda all’evoluzione normativa di questi ultimi anni, anche oltre il ristretto ambito delle società di persone, si può rilevare che alla già richiamata *vis expansiva* del dovere di predisporre “assetti adeguati” si è accompagnato il forte depotenziamento, se non addirittura l’abbandono, di una delle tradizionali garanzie per i terzi, qual è il capitale minimo<sup>28</sup>, nonché

---

<sup>26</sup> In particolare, la dottrina osserva che la previsione dell’obbligatorietà, per gli imprenditori individuali, della predisposizione di assetti adeguati consente di evitare che si prosegua un’attività non in grado di produrre ricchezza, ma destinata a dissipare l’esistente: M. SPIOTTA, (nt. 15), 47 ss.

<sup>27</sup> Come osserva ancora V. BUONOCORE, (nt. 9), 5 ss., anche se per un differente contesto normativo, l’obbligo di predisporre assetti adeguati implica anche quello di “aggiornare” costantemente gli assetti alle circostanze sopravvenute, quali le modifiche normative o il progresso scientifico o tecnologico.

<sup>28</sup> Si pensi, ad esempio, all’introduzione della s.r.l. a capitale ridotto ex art. 2463 *bis* e all’abbassamento del capitale minimo della s.p.a. a 50.000 euro con il c.d. Decreto Competitività (d.l. 91/2014); in merito all’evoluzione dell’ammontare minimo del capitale dalla c.d. Legge Pandolfi del 1977 ai nostri giorni, rinvio a G. ZANARONE, *Il capitale sociale nella s.r.l.*, in AA.VV., *Il nuovo capitale sociale*, a cura di S. PATRIARCA e I. CAPELLI, Milano, Giuffrè, 2016, 93 ss.

il temperamento, in determinate circostanze, del principio “ricapitalizza o liquida”<sup>29</sup>.

In questa prospettiva, il legislatore sembra riconoscere nelle società di capitali e nelle società di persone esigenze di tutela simili, o quantomeno parimenti suscettibili di protezione per mezzo dell'imposizione degli obblighi di predisporre “assetti adeguati”, e la stessa presenza di soci a responsabilità illimitata pare non giustificare in linea di principio, almeno secondo l'impostazione data dal legislatore del Codice della Crisi d'impresa, una disparità di trattamento tra società di capitali e società di persone.

Ciò vale, come si diceva, solo in linea di principio, in quanto, come il riferimento alla “adeguatezza” contenuto nell'art. 2086, secondo comma, suggerisce, facendo leva su un'idea di relazione, o confronto, rispetto alla natura e alle dimensioni dell'impresa<sup>30</sup>, risulta necessario ricostruire il significato della regola tenendo doverosamente conto dell'ambiente normativo in cui l'obbligo di predisporre assetti adeguati va ad operare, anche in considerazione della circostanza che vede tradizionalmente lasciata alla volontà dei soci la fisionomia interna della società di persone. L'idea di relazione sottesa al concetto di “adeguatezza” consente, per certo, di evitare il rischio di un pericoloso appiattimento delle regole su modelli in concreto irrealizzabili, perché concepiti avendo quale punto di riferimento realtà completamente differenti.

Le naturali differenze che intercorrono fra le diverse iniziative societarie, specialmente per ciò che concerne le società di persone, caratterizzate, di norma, rispetto agli altri modelli societari, da una grande semplicità e immediatezza nella gestione, possono essere salvaguardate grazie alla stessa struttura dell'art. 2086, secondo comma, che si caratterizza per il fatto di unire la forza imperativa ad un contenuto sostanzialmente aperto, proprio di una clausola generale, in grado di includere le diverse possibili varianti organizzative e procedurali, ugualmente conformi al dettato legislativo e ai riferimenti aziendalistici che esso implica.

Posto che non esiste un “assetto adeguato” ideale e universalmente valido, in adempimento al precetto, dunque, gli amministratori possono scegliere fra numerosi modelli di “assetti organizzativi adeguati”, tenendo in considerazione i parametri indicati dall'art. 2086, secondo comma, vale a dire la natura e le dimensioni dell'impresa. Essi possono, sussistendone le condizioni, optare an-

---

<sup>29</sup> Si pensi al rinvio di un anno per l'obbligo di ricapitalizzare, in caso di riduzione del capitale per perdite ai sensi degli artt. 2446 e 2447 c.c., previsto a favore di start-up innovative e PMI innovative dall'art. 26 del c.d. Decreto Crescita 2.0 (d.l. 179/2012).

<sup>30</sup> Come osserva la dottrina, V. BUONOCORE, (nt. 9), 5 ss., il significato di “adeguatezza” risulta riconducibile a “commisurare, rendere idoneo o conveniente”.

che per un grado minimo di organizzazione, nei termini di un'elementare procedimentalizzazione delle decisioni più rilevanti.

In questa prospettiva, dunque, l'assetto "adeguato" concretamente adottato è sempre il frutto di una scelta dell'impresa (*rectius* degli amministratori dell'impresa collettiva).

#### 4. "Assetti adeguati" e amministrazione delle società di persone.

A questo punto, la questione principe su cui focalizzare l'attenzione è la nuova fisionomia che l'amministrazione nelle società di persone viene ad assumere a seguito di quanto ora previsto dall'art. 2257, primo comma.

Secondo la dottrina, la costante presenza dell'obbligo di predisporre "assetti adeguati", nelle disposizioni che riguardano tutte le imprese collettive, comporta l'espressa estensione a tutte queste iniziative imprenditoriali, comprese le società di persone, del principio di corretta amministrazione, inteso come conformità delle scelte imprenditoriali ai criteri di razionalità economica<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> Cfr. ancora M. SPIOTTA, (nt. 15), 44 ss. In termini generali, dunque, e per il tramite della ricorrente previsione della necessità di assetti adeguati, si impone a tutte le imprese collettive il principio di corretta amministrazione societaria e imprenditoriale, di cui appunto la previsione dell'art. 377 Codice della crisi d'impresa è un corollario. Per la dottrina che ritiene che il dovere di predisporre assetti adeguati concorra a definire il dovere di corretta amministrazione che si "traduce nel rispetto di principi di comportamento e di regole anche tecniche, codificate nella prassi, di buona amministrazione", si veda: M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2005, 67 ss.; cfr. C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e Business Judgement Rule*, in *Giur. comm.*, 2016, 643 ss. e G. MERUZZI, *L'informativa endo-societaria nella società per azioni*, in *Contr. impr.*, 2010, 737 ss., ivi 765, il quale distingue fra regole di correttezza, che impongono scelte rispettose del dettato normativo e, in più, coerenti con l'interesse sociale, e i principi di corretta amministrazione, relativi alle modalità di organizzazione e di svolgimento dell'attività d'impresa; ID., *L'adeguatezza degli assetti*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, a cura di M. IRRERA, Bologna, Zanichelli, 2016, 41 ss., ivi 42, il quale individua il *quid novi* della Riforma del 2003 nella scelta di qualificare l'adozione e il concreto funzionamento degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili "come un risvolto dei principi di corretta amministrazione societaria" e I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber Amicorum Antonio Piras, Torino, Giappichelli, 2010, 712, nt. 3, per l'individuazione di uno stretto nesso rispetto all'obbligo di corretta amministrazione, in quanto il perseguimento dei principi di corretta amministrazione "dipende anche dall'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e dal loro concreto ed effettivo funzionamento". Si veda, altresì: P. MONTALENTI, *L'informazione e il diritto commerciale: principi e problemi*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 779 ss. e in ID., *Impresa. Società di capitali. Mercati finanzia-*

Tra le prime ricadute dell'applicazione di questo principio vi è, certamente, l'inammissibilità della sottoposizione dell'organizzazione ad improvvisazioni e rischi riconoscibili *ex ante*: la previsione dell'obbligatorietà della predisposizione di assetti adeguati comporta necessariamente l'adozione di consapevoli tecniche "di governo del rischio"<sup>32</sup>, anche in contesti, come appunto quello dell'amministrazione delle società di persone, tradizionalmente lasciati dal legislatore alla completa discrezionalità dei soggetti preposti, vale a dire dei soci amministratori.

Un'ulteriore conseguenza è la necessità che l'impresa collettiva sia amministrata in modo informato: infatti, presupposto imprescindibile perché sia adempiuto l'obbligo *ex art.* 2086, secondo comma, è l'assunzione delle necessarie informazioni, in mancanza delle quali l'adempimento del prescritto dovere sarebbe del tutto impossibile. Il dovere degli amministratori di agire in modo informato, previsto per le s.p.a. nell'ultimo comma dell'*art.* 2381, e che la dottrina estende anche alle s.r.l.<sup>33</sup>, riguarda anche gli amministratori delle società di persone, quantomeno con riferimento a quelle informazioni che si rendono necessarie perché sia concretamente possibile predisporre un minimo di organizzazione.

Gli amministratori, dunque, hanno il dovere di assumere le necessarie informazioni prima di agire, svolgendo un'indagine preventiva del contesto e attuando una pianificazione in termini di organizzazione, contabilità e amministrazione; il tutto, naturalmente, commisurato alle condizioni, alle dimensioni e alla natura dell'impresa.

---

ri, Torino, Giappichelli, 2017, 41 ss., *ivi*, 44; ID., *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, a cura di M. IRRERA, Bologna, Zanichelli, 2016, 3 ss.; G. DONGIACOMO, *Insindacabilità delle scelte di gestione, adeguatezza degli assetti ed onere della prova*, in AA.VV., *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice, un'analisi comparatistica della business judgement rule*, a cura di C. AMATUCCI, Milano, Giuffrè, 2014, 29 ss. e, focalizzando l'analisi sui doveri di informazione, G. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance delle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2005, 309.

<sup>32</sup> M. SPIOTTA, (nt. 15), 33 ss.

<sup>33</sup> Cfr. O. CAGNASSO, *Gli assetti adeguati nella s.r.l.*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto M. IRRERA, Bologna, Zanichelli, 2016, 573 ss., *ivi* 575 e ID., *L'“attività preparatoria” della gestione affidata ai soci di s.r.l. e l'attribuzione della relativa responsabilità*, in AA.VV., *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, a cura di P. BENAZZO, M. CERA e S. PATRIARCA, Torino, Utet, 2011, 372; ID., (nt. 14), 459; ID., *Gli assetti adeguati nella s.r.l.*, in *NDS*, 18, 2014, 8; M. IRRERA, (nt. 31), 309 ss. e C. PECORARO, *Sulla responsabilità per l'indebito rimborso dei finanziamenti ai soci*, nota a Trib. Roma, 1° giugno 2016, in *Soc.*, 2017, 49, *ivi*, 50.



Questa attività di analisi conoscitiva, punto di partenza perché sia adempiuto l'obbligo ex art. 2086, secondo comma, può certamente avvalersi dell'operato di consulenti e collaboratori, compatibilmente con il vincolo dell'esclusività dell'amministrazione sancito dal nuovo art. 2257, primo comma<sup>34</sup>.

Un'ulteriore questione, strettamente collegata con quanto appena rilevato, attiene alle possibili reciproche ricadute dell'applicazione di quanto previsto dall'art. 2086, secondo comma, sulle modalità di amministrazione delle società di persone: in altri termini, ci si chiede se l'obbligo di predisporre assetti adeguati in parola vada declinato non solo in ragione della natura e delle dimensioni dell'impresa, ma anche avendo a mente il concreto regime di amministrazione adottato e se il regime di amministrazione stesso, e segnatamente l'amministrazione disgiunta, debba essere rivisto alla luce della necessità di predisporre gli "assetti adeguati" previsti dalla legge.

In linea generale, l'organizzazione interna della società di persone risulta, almeno tendenzialmente, votata alla snellezza degli apparati e alla velocità di assunzione delle decisioni e della loro esecuzione: lo stesso modello legale delineato dall'art. 2257, primo comma, pur avendo carattere dispositivo, attribuisce individualmente a ciascun socio l'intera gestione, così riducendo al minimo le necessità di coordinamento, che possano rallentare l'operato degli amministratori medesimi. Il coordinamento fra le esigenze di semplicità e agilità esecutiva di cui la norma si fa portatrice e la necessità che l'attività di gestione si doti di una strutturazione anche minima, per mezzo dell'individuazione di adeguati assetti amministrativi, organizzativi e contabili, può risultare di non immediata realizzazione.

La combinazione tra le due previsioni, il regime legale di amministrazione disgiuntiva e l'obbligo di predisporre assetti adeguati ex art. 2086, secondo comma, il quale implica, come si diceva, quantomeno una minima ripartizione di competenze, impone un ripensamento in ordine alla tradizionale interpretazione circa l'estensione dei poteri degli amministratori e il ruolo dei co-amministratori. Lo schema dell'amministrazione disgiuntiva, infatti, è stato

---

<sup>34</sup> Gli amministratori hanno, come osserva la dottrina, "la responsabilità ultima circa la fisionomia degli assetti": M. SPIOTTA, (nt. 15), 32 ss.; M. IRRERA, *Profili*, cit., 17; cfr., per quanto concerne la disciplina di settore, P. MONTALENTI, *La corporate governance degli intermediari finanziari: profili di diritto speciale e riflessi sul diritto societario generale*, in *Società banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum P. Abbadessa, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, 3, Torino, 2014, 2179; G. SCOGNAMILGIO, *Recenti tendenze in tema di assetti organizzativi degli intermediari finanziari (e non solo)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 137; A. MINTO, *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 1165.



letto quale struttura elementare<sup>35</sup>, espressione della matrice storica che delinea i soci della collettiva come *plures mercatores unam mercantiam gerentes*<sup>36</sup>, con l'effetto dell'attribuzione integrale a ciascuno di essi della piena titolarità del potere d'amministrazione. Ciò implicherebbe che ogni socio possa compiere "tutti gli affari compresi nel contratto sociale senza darne notizia agli altri, perché ognuno di essi esercita l'amministrazione nella totalità dei suoi rapporti"<sup>37</sup>, mentre il diritto di opposizione dei singoli soci amministratori si pone "come un rimedio eccezionale, che deve subordinarsi al diritto di esercitare l'ufficio di amministratore"<sup>38</sup>.

Nel panorama normativo attuale, il coordinamento interno all'art. 2257, primo comma, che rinvia all'art. 2086, secondo comma, e delinea il regime legale dell'amministrazione disgiuntiva, può condurre ad un'interpretazione meno aderente al dato tradizionale. In presenza dell'obbligo di predisporre assetti amministrativi adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa, infatti, l'adozione di schemi organizzativi anche minimi comporta forme di reciproco coordinamento fra gli amministratori, oltre alla condivisione delle informazioni, nell'ambito di quella procedimentalizzazione (magari elementare) delle decisioni che si ritiene costituisca il risultato dell'adozione di quegli schemi di derivazione aziendalistica cui si riferisce la clausola generale contenuta nell'art. 2086, secondo comma.

Da ciò si ricava, senza snaturare le caratteristiche essenziali del modello di amministrazione disgiuntiva, posto che l'amministratore non è tenuto a ricercare il consenso dei co-amministratori (come, invece, avviene, nel ben diverso schema dell'amministrazione congiuntiva), che la predisposizione di assetti "minimamente" adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa conduce

---

<sup>35</sup> P. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, Cedam, 1974, 218.

<sup>36</sup> F. GALGANO, *Il principio di maggioranza nelle società personali*, Padova, Cedam, 1960, 78 ss.; cfr. L. MOSSA, *Società commerciali personali*, in *Trattato del nuovo diritto commerciale*, II, Padova, Cedam, 1951, 280 ss.

<sup>37</sup> C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, V ed., II, Milano, 1929, 110, s., il quale osserva che se l'amministratore "dovesse dare notizia, il beneficio della loro contemporanea attività, spesso distribuita in luoghi e in tempi diversi, andrebbe perduto"; cfr. V. BUONOCORE, *Sub art. 2295, Società in nome collettivo*, in *Il Codice civile commentato*, a cura di P. SCHLESINGER, Milano, Giuffrè, 1995, 96 s.; ID., *Fallimento e impresa*, Napoli, Morano, 1969, 73, per la precisazione che, al fine di preservare le caratteristiche dell'amministrazione disgiuntiva, non può essere previsto un obbligo di preventiva informazione a carico degli amministratori sulle operazioni che intendono compiere, dovendo essere gli altri amministratori ad attivarsi; cfr. D. RESTUCCIA, *Amministrazione e controllo nelle società personali*; in *Dir. fall.*, 2012, I, 199 ss., *ivi* 206.

<sup>38</sup> C. VIVANTE, (nt. 37), 111.

alla condivisione delle informazioni fra i co-amministratori secondo schemi predisposti, in modo da garantire ai co-amministratori di accedere in modo completo e corretto alle informazioni relative alla gestione della società e, quindi, di agire in modo informato<sup>39</sup>.

Ugualmente necessario risulta, anche nel caso di amministrazione disgiuntiva, individuare una struttura interna che costituisca il referente per quanto riguarda gli adempimenti strettamente amministrativi (iscrizioni e depositi di legge quando previsti) e gli adempimenti contabili che, appunto per la previsione dell'obbligatorietà di un adeguato assetto contabile, non possono essere improntati ad improvvisazione e mancanza di coordinamento.

Sempre avendo riguardo all'obbligo di predisposizione di assetti adeguati in un regime di amministrazione disgiuntiva, ci si domanda se, in presenza di un accordo interno fra i soci amministratori, costoro possano affidare solo ad alcuni di essi i compiti organizzativi previsti dall'art. 2086, secondo comma. In presenza di un accordo interno per la ripartizione dei compiti, dal momento che la delega di potere gestorio non è compatibile con il regime di amministrazione disgiunta, l'eventuale ripartizione interna di competenze non solleva gli amministratori dal potere-dovere di provvedere alla costituzione degli assetti e non può valere come divisione di responsabilità<sup>40</sup>, con la conseguenza che sugli altri amministratori permane il dovere di monitorare l'adeguatezza degli assetti, per i quali rimangono comunque corresponsabili.

L'obbligo di predisporre assetti amministrativi adeguati, inoltre, impone la necessità di attuare un corretto comportamento circa i tempi della gestione, dato che l'eventuale intenzionale agire in via d'urgenza, al solo scopo di giustificare la mancata condivisione delle informazioni, quando risulta invece possibile agire con una tempistica corretta, può esporre l'amministrazione a responsabilità nei confronti della società, per aver dolosamente frustrato il diritto di

---

<sup>39</sup> Per la dottrina che attribuisce all'agire in modo informato il ruolo di clausola generale del diritto societario, rinvio a V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, Esi, 2006, 189 ss., il quale, inoltre, estende l'operatività di questo principio anche all'impresa individuale; cfr. ID., *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 5 ss.; P. MONTALENTI, *La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 444 ss.; O. CAGNASSO, (nt. 33), 575 ss. La necessaria predisposizione di assetti amministrativi adeguati rende particolarmente attuale la questione relativa al diritto all'informazione del singolo socio amministratore e al correlativo obbligo del socio amministratore che si accinge a porre in essere un atto o un'operazione, di informare gli altri delle proprie intenzioni, obbligo che può trovare generale giustificazione nel canone di buona fede.

<sup>40</sup> M. SPIOTTA, (nt. 15), 137 ss., la quale a sua volta rinvia a Cass. 5 maggio 2010, n. 10910, reperibile in [www.deiure.it](http://www.deiure.it).

veto dei co-amministratori. Il diritto di veto, in questo contesto, segnato dal diritto-dovere di informazione dei co-amministratori, non presenta le caratteristiche di una prerogativa eccezionale, subalterna rispetto alla piena titolarità della gestione di ciascun socio amministratore<sup>41</sup>: in un contesto in cui l'esercizio delle prerogative gestorie, pur essendo interamente imputabile a ciascun socio amministratore, è suscettibile di un coordinamento e prevede lo scambio reciproco di informazioni, il diritto di veto acquisisce, invece, il ruolo di strumento a salvaguardia dello schema organizzativo condiviso tra i gestori.

### 5. “Assetti adeguati” e (mancanza di) controlli.

Sempre sotto il profilo informativo, ma con riguardo alle prerogative del socio non amministratore, il possibile esercizio del diritto individuale di controllo ex art. 2261 può avere ad oggetto la predisposizione degli assetti ex art. 2086, secondo comma. Gli aspetti relativi all'organizzazione interna, dunque, possono essere oggetto di riscontro da parte del socio, il quale agisce nell'esercizio del proprio individuale diritto all'informazione<sup>42</sup>, senza che

---

<sup>41</sup> Come osserva la dottrina meno recente, infatti, la conoscenza dei fatti concernenti la società è “essenziale anche nella ipotesi di amministrazione disgiuntiva, posto che ciascun socio, per esercitare il diritto di opporsi all'operazione che altro socio voglia compiere (ex art. 2257, ultimo comma), deve essere al corrente dell'attività che gli altri soci amministratori pongono in essere: in tal caso ciascun socio amministratore ha non solo un diritto, ma anche un dovere di informazione e di conoscenza sui fatti concernenti la società”: M. FOSCHINI, *Il diritto dell'azionista all'informazione*, Milano, Giuffrè, 1959, 80, testo e n. 29; cfr. anche per la necessità, in caso di amministrazione congiuntiva, di una conoscenza da parte di ogni amministratore, tramite i poteri di rendiconto ed informazione, degli atti compiuti in via d'urgenza da uno solo di essi: R. BOLAFFI, *La società semplice: contributo alla teoria delle società di persone*, Milano, Giuffrè, 1947, 363. Per una recente analisi, rinvio a F. VESSIA, *La responsabilità per la gestione nella società di persone*, Napoli, Esi, 2017, spec. 261 e 263 ss., in cui l'Autrice osserva che in ipotesi di amministrazione disgiuntiva spetta “a ciascun socio amministratore il «dovere/diritto» di tenersi informato sul generale andamento della gestione, il che significa conoscere le iniziative che gli altri amministratori intendano prendere in punto di gestione sociale, al fine di poter essere in condizione di utilizzare la forma tipica di intervento prevista dall'art. 2257 c.c., cioè il veto sull'operazione non ancora conclusa (...)”.

<sup>42</sup> Si osserva che la società di persone non è necessariamente connotata da dimensioni minime e scarsa complessità; gli amministratori sono tenuti a comunicare al socio che esercita il diritto individuale di controllo gli elementi che consentano di riconoscere, ad esempio, l'organigramma aziendale e le procedure interne: R. PEROTTA-L. BERTOLI, *Assetti organizzativi, piani strategici, sistema di controllo interno e gestione dei rischi. La corporate governance a dieci anni dalla riforma del diritto societario*, in *Riv. dott. comm.*, 2013, 863 ss.

gli amministratori possano opporre le dimensioni minime o la scarsa complessità dell'attività.

La presenza del diritto individuale di controllo comporta, ai fini dell'adempimento dell'obbligo di predisporre adeguati assetti amministrativi e se la natura e la complessità dell'attività esercitata lo richiedano, la predisposizione di procedure interne volte a consentire un efficace e sicuro esercizio del diritto del socio *ex art. 2261*, con il conseguente tempestivo adempimento delle legittime richieste individuali dei soci<sup>43</sup>. L'individuazione di queste procedure interne può naturalmente variare in ragione di ciò che può essere considerato "adeguato" nel caso concreto<sup>44</sup>.

Com'è noto, la prerogativa individuale assegnata al socio di società personale, al pari del diritto di informazione e controllo *ex art. 2476*, secondo comma, attribuisce al singolo la facoltà di attivarsi, nel proprio interesse, per reperire le informazioni alle quali è interessato, senza che si possa ravvisare in capo al socio un dovere di iniziativa, né tanto meno un obbligo di provvedere a tutela di interessi diversi dai propri<sup>45</sup>.

Manca, perciò, nelle società di persone, la previsione di un "momento valutativo" necessario in ordine alla predisposizione di "assetti adeguati".

---

<sup>43</sup> Gli amministratori possono predisporre schemi di comportamento relativi, ad esempio, alle tempistiche o alle modalità di consultazione, oppure ancora all'individuazione dei dipendenti che saranno di ausilio all'attività di esecuzione dei doveri degli amministratori, con valenza meramente interna e allo scopo di snellire le numerose decisioni pratiche che devono essere prese in quelle circostanze.

<sup>44</sup> Spetta agli amministratori il compito di creare ed applicare gli assetti organizzativi adeguati alle circostanze; cfr. O. CAGNASSO, *Gli assetti adeguati*, (nt. 33), 575; cfr. ID., *L'"attività preparatoria" della gestione*, (nt. 33), 372; ID., (nt. 14), 459. La consultazione dei documenti relativi alla gestione può certamente dare al socio un quadro completo dell'andamento della gestione, ma può anche consentire allo stesso di prendere in esame, da un punto di vista certamente privilegiato, grazie alla consultazione di organigrammi e documenti riguardanti le procedure e le competenze interne, l'organizzazione interna della società e di accertare quali siano gli assetti amministrativi, organizzativi e contabili concretamente adottati, anche al fine di verificarne l'adeguatezza; sul tema in generale, rinvio a M. IRRERA, (nt. 31), 315 s.; con riferimento al contenuto dell'organigramma, al quale può essere rivolto l'interesse informativo del socio, si veda: G. BIANCHI, *Il contenuto. Una visione d'insieme*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, a cura di M. IRRERA, Bologna, Zanichelli, 2016, 149 ss., *ivi* 153 s.; sul diritto di consultazione del socio, in generale, rinvio a M. FOSCHINI, (nt. 41), 43 ss.

<sup>45</sup> Il diritto individuale di controllo ha la capacità di atteggiarsi come uno strumento di tutela degli interessi dei soci ed eventualmente, ma solo di riflesso, di salvaguardia della corretta gestione della società; esso rimane, a tutti gli effetti ed in ogni circostanza, una prerogativa individuale a totale disposizione del socio, il quale può avvalersene o meno, senza poter essere chiamato a rispondere del suo concreto utilizzo.

Se si guarda, più in generale, alla disciplina che regola questo dovere con riferimento agli altri tipi societari, l'assenza di ogni riferimento ad un momento successivo di accertamento e verifica degli assetti, escluse le iniziative individuali, quali appunto il diritto di controllo *ex art.* 2261, risulta del tutto singolare. In tema di s.p.a., infatti, il dovere di predisporre assetti adeguati arricchisce l'organizzazione interna di un'articolata ripartizione di competenze, delineata dal terzo e quinto comma dall'*art.* 2381, fra amministratori delegati e amministratori privi di deleghe, in quanto il consiglio di amministrazione deve valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile (*art.* 2381, terzo comma)<sup>46</sup>, a ciò si aggiunge la vigilanza da parte del collegio sindacale, che deve occuparsi del concreto funzionamento degli assetti (*art.* 2403, primo comma)<sup>47</sup>.

Per quanto concerne la s.r.l., forme di verifica *ex post* circa l'adeguatezza degli assetti possono essere presenti in caso di articolazione delle competenze del consiglio di amministrazione per delega, in virtù del rinvio all'*art.* 2381, contenuto, con il limite della compatibilità, nell'*art.* 2475, ultimo comma<sup>48</sup>; parimenti, sempre nella s.r.l., in presenza dell'organo di controllo, al quale si applicano le disposizioni previste per le s.p.a. (*art.* 2477, quarto comma), l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e il suo concreto funzionamento sono sottoposti a vigilanza. In ogni caso, e quindi anche quando i parametri quantitativi di legge non impongano la nomina di un organo di controllo o di un revisore<sup>49</sup>,

---

<sup>46</sup> Sull'articolata ripartizione di competenze nella s.p.a. e il dovere di predisporre assetti adeguati, si veda M. IRRERA, *L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati*, in *NDS*, 2009, 562 ss.; ID., *La responsabilità degli organi sociali: profili generali, doveri di correttezza ed assetti adeguati*, in AA.VV., *Le nuove procedure concorsuali*, a cura di S. AMBROSINI, Bologna, Zanichelli, 2008, 371 ss.

<sup>47</sup> Al riguardo si osserva che gli amministratori non esecutivi valutano l'adeguatezza degli assetti basandosi essenzialmente sulle informazioni rese in consiglio dagli amministratori esecutivi, mentre i sindaci, oltre ad esaminare le medesime informazioni, verificano direttamente gli assetti ed il loro concreto funzionamento, avvalendosi anche dei propri poteri ispettivi e utilizzando anche dipendenti o ausiliari.

<sup>48</sup> Norma così modificata dall'*art.* 377, quinto comma, Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza; il rinvio contenuto nell'ultimo comma dell'*art.* 2475 si rivolge all'intero *art.* 2381, vale a dire non solo al generale obbligo degli amministratori di agire informati, ma altresì alle possibili articolazioni interne dell'organo amministrativo e alle competenze degli organi delegati. Si può ritenere che, con questa operazione, il legislatore abbia esteso i principi e le regole in tema di delega e di flussi informativi all'interno dell'organo di gestione a tutte le società di capitali, naturalmente con gli opportuni adattamenti che potranno risultare dall'appartenenza al tipo s.r.l. che, ad esempio, abbia optato per l'amministrazione disgiuntiva.

<sup>49</sup> Il nuovo *art.* 2477, come modificato dall'*art.* 379 del Codice della crisi e successivamente emendato dall'*art.* 2 *bis* d.l. 18 aprile 2019, n. 32, conv. in l. 14 giugno 2019, n. 55, prevede

una verifica *ex post* circa l'adeguatezza degli assetti risulta comunque possibile, in ragione del rinvio contenuto nell'art. 2477, quinto comma, anche per le s.r.l. prive dell'organo di controllo, all'art. 2409<sup>50</sup>.

Lo stretto collegamento tra il dovere di predisporre assetti adeguati in capo agli amministratori e l'opportunità di un riscontro interno e, si conceda il termine, "fisiologico", è ulteriormente dimostrato da quanto prevede l'art. 14 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: questa norma, infatti, pur non introducendo una modifica espressa alla disciplina codicistica, prevede che l'organo di controllo interno e il revisore, "ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni",

---

l'obbligatorietà della nomina dell'organo di controllo o del revisore quando la società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato; controlli una società obbligata alla revisione legale dei conti o superi uno dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4 milioni di euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 4 milioni di euro; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 20 unità. Rispetto ai parametri quantitativi introdotti dall'appena citato art. 379 Codice della crisi e dell'insolvenza, si ha un sensibile innalzamento, in quanto il legislatore si è preoccupato di escludere dall'obbligo di nomina (e dalle relative spese) un'ampia platea di s.r.l. di dimensioni minori.

<sup>50</sup> È possibile ritenere che, per le società per le quali sia prevista l'applicazione del controllo giudiziario *ex art.* 2409, la violazione del disposto che impone la costituzione di assetti adeguati possa essere oggetto di denuncia al tribunale per il sospetto di gravi irregolarità nella gestione, in quanto l'orientamento prevalente include nel concetto di "gestione", richiamato dall'art. 2409, "anche gli atti funzionali allo svolgimento dell'attività imprenditoriale e, quindi, gli atti concernenti l'aspetto organizzativo della stessa e l'operatività dei suoi organi": S. VANONI, *Denuncia al tribunale. Art. 2409*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, Giuffrè, 2017, 44 s.; cfr. S. ROSSI, *Sub art. 2409*, in AA.VV., *Delle società. Dell'azienda. Della Concorrenza*, a cura di D. SANTOSUOSO, *Commentario del Codice civile*, diretto da E. GABRIELLI, Milano-Torino, Utet, 2015, 572 ss. La novella dell'art. 2477, ad opera dell'art. 379, secondo comma, Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, consente la compressione fra i diritti individuali di controllo e di revoca cautelare degli amministratori e la legittimazione attiva del socio alla denuncia al tribunale *ex art.* 2409, determinando un reciproco potenziamento degli strumenti di tutela, posto che l'esercizio del diritto di informazione e consultazione potrebbe far rilevare indizi di gravi irregolarità nella gestione e le circostanze potrebbero suggerire al socio, sussistendone le condizioni, di attivare il procedimento di denuncia al tribunale; in argomento, mi permetto di rinviare a I. CAPELLI, *Il controllo individuale del socio di s.r.l. Il modello legale*, Milano, Giuffrè, 2017, 269 ss. Con riferimento alle società di persone, può essere utile rilevare come l'inapplicabilità del procedimento *ex art.* 2409 a queste ultime sia tradizionalmente fondata sull'esperibilità dell'azione di responsabilità contro gli amministratori da parte del singolo socio (art. 2260), nonché sul diritto del medesimo, *ex art.* 2259, terzo comma, di chiedere giudizialmente la revoca per giusta causa degli amministratori: F. VASSALLI, *Responsabilità d'impresa e potere di amministrazione nelle società personali*, Milano, Giuffrè, 1973, 153 ss. Infine, per l'interpretazione dell'estensione alle s.r.l. prive dell'organo di controllo della denuncia al tribunale, prevista dall'art. 14, lett. f., legge delega 155/2017, quale "punto di rottura e ritorno al passato", rinvio a G. RIOLFO, *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e le modifiche al codice civile: il diritto societario tra "rivisitazione" e "restaurazione"*, in *Contr. impr.*, 2019, 399 ss.

debbano verificare che l'organo di gestione valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale sia il prevedibile andamento della gestione. Da ciò consegue una costante attenzione sul versante degli assetti e della programmazione dell'attività, fondata anche sul regolare coinvolgimento dell'organo di controllo o del revisore.

Nelle società di persone, risultando in ogni caso assenti queste forme di controllo *ex post*, gli amministratori si trovano a predisporre gli assetti in mancanza di interlocutori istituzionali interni (o esterni, se si pensa al procedimento attivabile *ex art.* 2409), che vigilino in merito all'attività compiuta o omessa, o reagiscano a fronte di decisioni organizzative del tutto estemporanee. La completa assenza di un momento successivo di verifica rappresenta il più evidente *gap* fra la disciplina in tema di "assetti adeguati" nelle società di persone e la medesima regolazione con riferimento agli altri tipi societari e questa circostanza non è certo priva di effetti sul concreto significato del rinvio all'*art.* 2086, secondo comma, da parte dell'*art.* 2257, primo comma: gli amministratori, infatti, risultando privi di stabili interlocutori interni e, essendo esenti anche da forme di controllo esterne ed eventuali (come, appunto, la denuncia *ex art.* 2409), dispongono, in concreto, di margini di libertà molto ampi.

In questo contesto, dunque, l'eventuale iniziativa individuale dei soci (grazie al controllo individuale *ex art.* 2261, nonché all'azione di responsabilità *ex art.* 2260) rappresenta l'unico vero e concreto limite alla discrezionalità degli amministratori.

## 6. Gli amministratori di società di persone e la c.d. "gestione esclusiva".

Il nuovo *art.* 2257, primo comma, oltre a prevedere il rinvio all'*art.* 2086, secondo comma, introduce la regola secondo cui la gestione "spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale". Nell'attribuire in via esclusiva agli amministratori la gestione della società, la norma introduce per la prima volta, nelle società di persone, una netta ripartizione di competenze fra coloro che sono dotati della qualifica di amministratore e i soci non amministratori<sup>51</sup>.

---

<sup>51</sup> Prima dell'introduzione di questa norma, le regole dettate in tema di società di persone non si occupavano affatto della ripartizione di competenze fra amministratori e soci non amministratori, come invece avviene, rispettivamente per le s.p.a. e per le s.r.l., giusta il disposto degli *artt.* 2364 e 2380 *bis* e degli *artt.* 2475 e 2479, limitandosi a prevedere la possibilità di affidare solo ad alcuni soci la gestione della società e a delineare i diversi modelli di amministrazione, partendo dal modello legale per giungere all'amministrazione congiuntiva e, infine, per



Come avviene per il rinvio all'art. 2086, secondo comma, anche l'attribuzione della c.d. "gestione esclusiva" ricorre in termini analoghi con riferimento ai diversi tipi societari<sup>52</sup>: si veda l'art. 2257, primo comma, per le società di persone; gli artt. 2380 *bis* e 2409 *novies* per le s.p.a. e l'art. 2475 per le s.r.l.

Anche in questo caso, come appunto si è avuto modo di osservare in merito alla disposizione in tema di "assetti adeguati", la nuova regola assume una specifica fisionomia, ponendosi in relazione con la realtà normativa in cui risulta immersa. Ciò risulta particolarmente evidente se, per un momento, si amplia lo sguardo a ciò che contemporaneamente avviene nelle società di capitali: nel contesto delle s.p.a., infatti, non si registrano particolari contraccolpi rispetto al passato, in quanto la competenza esclusiva degli amministratori per la gestione assume rilievo tipologico nella società azionaria<sup>53</sup>; diversamente, per la s.r.l. il disposto dell'art. 2475, primo comma, ("la gestione dell'impresa (...) spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale") presenta non facili problemi di coordinamento con le regole che presuppongono l'ingerenza dei soci nella gestione, quali l'art. 2479, primo comma, in tema di decisioni dei soci, l'art. 2468, terzo comma, in tema di diritti particolari dei soci anche relativi all'amministrazione e l'art. 2476, settimo comma, in tema di responsabilità dei soci per la decisione o autorizzazione di atti dannosi per la società i soci o i terzi<sup>54</sup>.

---

consentire all'autonomia privata di modulare la gestione secondo le specifiche esigenze della società (cfr. artt. 2257 e 2258). Sulle difficoltà di coordinamento fra il vincolo dell'amministrazione esclusiva e la normativa in tema di società di persone, ove "mancando una struttura di tipo corporativo, risulta addirittura arduo definire i confini tra le competenze dei soci in quanto tali e quelle dei soci amministratori", si veda M. DE ACUTIS, *Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14)*, in *Studium Juris*, 2019, 853 ss.

<sup>52</sup> Cfr. N. ABRIANI, A. ROSSI, (nt. 18), 393, che parlano di "mantra" del legislatore, in merito al ricorrere dei medesimi concetti con riferimento a situazioni fra loro diverse.

<sup>53</sup> Per tutti: G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380 bis c.c.*, in AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber Amicorum Pietro Abbadesse, diretto da M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, Torino, Utet, 2014, 1043 ss., il quale rileva come corollario, nella s.p.a., la necessaria specializzazione della funzione di gestione, alla quale è collegata la regola generale che consente di affidare l'amministrazione a non soci (mentre per la s.r.l. questa possibilità è prevista solo come eccezione statutaria).

<sup>54</sup> Cfr. D. REGOLI, *La carica di amministratore*, in AA.VV., *L'amministrazione, la responsabilità gestoria*, a cura di G.D. MOSCO, D. REGOLI, M. RESCIGNO, G. SCOGNAMIGLIO, *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da C. IBBA e G. MARASÀ, V. Padova, Cedam, 2012, 63 ss. e S. PATRIARCA, *La responsabilità del socio "gestore" di s.r.l.*, in *Società*, 2007, 1195 ss. Non volendo abbracciare l'ipotesi di un'implicita abrogazione delle appena citate norme, per incompatibilità con il nuovo art. 2475, primo comma, si prospetta la necessità di individuare un approccio ermeneutico che consenta di conciliare la disciplina dettata per la s.r.l.



Guardando nello specifico alle sole società di persone, si deve immediatamente constatare come l'art. 2257, primo comma, replichi la disposizione che attribuisce esclusivamente agli amministratori la gestione nel medesimo contesto in cui introduce l'amministrazione disgiunta di tutti i soci quale regime legale. La regola generale, applicabile in mancanza di diversa disposizione del contratto sociale è, dunque, che la gestione è ripartita fra tutti i soci e, per converso, dunque, l'esclusione del socio dalla gestione discende da un'espressa manifestazione di volontà, a seguito della quale il medesimo socio viene a perdere il potere di opporsi alla produzione di atti gestori da parte dell'amministratore<sup>55</sup>. Posto che, diversamente dalle società di capitali, nelle quali la qualifica di amministratore viene assunta unicamente per mezzo della nomina, nelle società di persone il potere di amministrazione è un effetto naturale del contratto di società<sup>56</sup>, il vincolo di esclusiva, contenuto nell'art. 2257, primo

---

con il principio dell'esclusività della gestione in capo agli amministratori. Un tentativo di conciliare la nuova disposizione con la disciplina dettata in tema di s.r.l. è stato prospettato da N. ATLANTE, M. MALTONI, A. RUOTOLO, nello Studio n. 58/2019/I, *"Il nuovo articolo 2475 c.c. Prima lettura"*, approvato dal Consiglio Nazionale del Notariato il 14 marzo 2019: la previsione dell'esclusività della gestione in capo agli amministratori non comporta alcuna abrogazione degli artt. 2479, 2468, terzo comma, e 2476, settimo comma, in quanto occorre distinguere "il piano dell'organizzazione", che spetta esclusivamente agli amministratori, da quello "dell'operatività della società", così che la "gestione organizzativa" va separata dalla "gestione operativa" che, invece, può essere ripartita fra i soci e gli amministratori; cfr. per l'attribuzione ai soli amministratori della "competenza" e "responsabilità" esclusiva in tema di assetti e di loro funzionamento: G. RIOLFO, (nt. 50), 408; G.A.M. TRIMARCHI, *Codice della crisi: riflessioni sulle prime norme*, in *Notariato*, 2019, 117 ss. e si veda M. DE ACUTIS, (nt. 51), 853, che prospetta la necessità dell'abrogazione tout court delle norme contenute nell'art. 377, commi 1-4, nel primo dei decreti correttivi da emanarsi ai sensi della l. 8 marzo 2019, n. 20; cfr. R. RORDORF, *Prime osservazioni sul Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Contr.*, 2019, 129 ss., che ritiene non condivisibile questo intervento del legislatore sulle s.r.l. e sulle società di persone. Va rilevato, come si osserva in queste pagine, che una ripartizione fra atti di amministrazione, che possono essere condivisi e allocati presso i soci non amministratori, e l'attività di predisposizione dell'architettura interna della società (che non potrebbe, ad esempio, essere decisa dai soci ex art. 2479), risulterebbe non solo difficilmente prospettabile nella realtà, ma anche piuttosto approssimativa, in quanto gli stessi atti che, in questa prospettiva, possono essere catalogati come atti di "gestione operativa" concorrono, anche se in misura variabile, a delineare la struttura organizzativa e amministrativa, e in ogni caso devono essere coerenti con la stessa, salvo, naturalmente, che non si tratti di atti meramente esecutivi e consequenziali rispetto a direttive degli amministratori.

<sup>55</sup> Cfr. P. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, Cedam, 1974, 366 ss.

<sup>56</sup> Per quanto riguarda l'attribuzione ai soci del potere di amministrazione come effetto naturale del contratto di società, rinvio, anche per ulteriori riferimenti, a M. BUSSOLETTI, *Società semplice*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, Giuffrè, 1990, 917 ss.

comma, lungi dal voler introdurre una forma di amministrazione per uffici<sup>57</sup>, concentra in capo a coloro che non sono stati espressamente esclusi la titolarità e la responsabilità per la gestione.

La ricerca del significato della norma, e in particolare della specifica valenza da attribuire all'avverbio "esclusivamente" nel contesto delle società personali, potrebbe spingersi fino a focalizzarsi su una "porzione" della gestione stessa, vale a dire sulla predisposizione di assetti amministrativi, organizzativi e contabili adeguati *ex art.* 2086, secondo comma<sup>58</sup>. In questa prospettiva, la norma acquisirebbe il significato dell'attribuzione necessaria agli amministratori della paternità, e conseguentemente della responsabilità, circa le sole decisioni sugli "assetti", che pertanto sono insuscettibili di essere affidate a terzi o a soci non amministratori, né per iniziativa degli amministratori stessi, né in virtù di un'apposita clausola del contratto sociale. Una simile soluzione potrebbe risultare particolarmente apprezzabile almeno con riferimento alla posizione del socio illimitatamente responsabile, che la dottrina tradizionalmente identifica quale imprenditore<sup>59</sup>, e che in questo modo potrebbe essere comunque legittimamente coinvolto nella gestione, anche se convenzionalmente escluso dall'amministrazione.

Ciononostante, il prospettato contenimento del significato da attribuire al vincolo di esclusività non si presenta come una soluzione adeguatamente percorribile. Immediatamente, infatti, si pone la questione relativa al letterale significato della norma, ove il predetto vincolo dell'esclusività si riferisce non solo a quella porzione della gestione riconducibile all'attività "organizzativa", ma anche all'attività di gestione in generale, e ciò risulta particolarmente evidente se si tiene in considerazione l'inciso finale della nuova disposizione, che attribuisce in termini

---

<sup>57</sup> Cfr. R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?* in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, 1280 ss., *ivi*, 1287.

<sup>58</sup> Cfr. gli orientamenti ermeneutici già evocati, con riferimento ai problemi di coordinamento nella s.r.l.: N. ATLANTE, M. MALTONI, A. RUOTOLO, Studio n. 58/2019/I, (nt. 54). Per quanto riguarda le società di persone in particolare, si pone sulla stessa linea di pensiero l'orientamento espresso da N. ATLANTE, D. BOGGIALI, nello Studio n. 110/2019/I, *Riflessi del nuovo codice della crisi d'impresa sull'amministrazione delle società di persone*, Approvato dalla Commissione Studi d'Impresa del Consiglio Nazionale del Notariato il 21/05/2019, che riferisce l'esclusiva competenza degli amministratori ai soli doveri introdotti dal nuovo secondo comma dell'art. 2086, riguardanti l'adeguatezza degli assetti societari, in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa, di cui rispondono gli amministratori. *Contra*, con riferimento alla s.r.l., L. CALVOSA, *Gestione dell'impresa e della società alla luce dei nuovi artt. 2286 e 2475 c.c.*, in *Società*, 2019, 799 ss.

<sup>59</sup> W. BIGIAMI, *Sulla qualità di imprenditore del socio illimitatamente responsabile*, in *Riv. dir. civ.*, 1958, II, 296 ss.; F. GALGANO, *Gli amministratori di società personali*, Padova, Cedam, 1963, 103 ss.; *Id.*, (nt. 36), 82 ss.; cfr. P. SPADA, (nt. 55), 348 ss.

omnicomprensivi agli amministratori l'incarico di compiere "le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale". Da ciò consegue l'impossibilità di individuare un condivisibile confine fra l'attività di gestione in generale e quell'attività prodromica che più specificamente risulterebbe preordinata all'organizzazione interna. Ciò vale a maggior ragione in un contesto improntato su schemi elementari o, comunque, tendenzialmente adatti alle microimprese.

Ed è, appunto, l'indissolubile intreccio fra l'attività volta alla predisposizione degli "assetti" e la gestione che potrebbe essere definita "operativa" ad impedire di accogliere l'interpretazione sostanzialmente "depotenziante" del vincolo di esclusività: risulterebbe, infatti, particolarmente contraddittorio riservare ad un gruppo ristretto, vale a dire esclusivamente agli amministratori, la predisposizione degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili per consentire, allo stesso tempo, a tutti i soci di adottare, quali soci imprenditori, decisioni gestorie che potrebbero non conformarsi, o in ipotesi persino contrastare, con le decisioni organizzative di vertice.

L'obbligo di predisporre assetti adeguati impone agli amministratori doveri di informazione, accertamento e monitoraggio continuo<sup>60</sup>, del tutto estranei al socio, e un eventuale intervento del socio non amministratore nella gestione c.d. "operativa" confluisce nell'attività di gestione degli amministratori, poiché si inserisce nell'alveo di un programma, per quanto sintetico ed elementare, da essi predisposto<sup>61</sup>. Per questa ragione, l'eventuale attività posta in essere dal socio può, al più, esplicarsi nel contesto degli assetti delineati dagli amministratori, sotto la responsabilità degli stessi<sup>62</sup>.

---

<sup>60</sup> Naturalmente i doveri di predisposizione degli assetti e i collegati doveri di monitoraggio degli stessi devono essere commisurati, come prevede lo stesso art. 2257, primo comma, alla natura e alle dimensioni dell'impresa, con la conseguenza che la gestione "organizzativa" può anche essere particolarmente snella, perché rapportata ad attività prive di elementi di particolare complessità; ciò non toglie che la successiva attività gestoria debba, comunque, essere coerente con quanto predisposto dagli amministratori e debba svolgersi sotto la loro responsabilità, pena il venir meno di qualsiasi utilità dell'attività, anche elementare, di pianificazione nei termini di adeguatezza degli assetti richiesta dalla legge.

<sup>61</sup> I due profili cui l'art. 2257, primo comma, fa riferimento, vale a dire l'"adeguatezza degli assetti" e le "operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale" risultano, pertanto, fortemente intrecciati ed entrambi caratterizzati dalla presenza del vincolo dell'esclusività a favore degli amministratori. Resta, naturalmente, da coordinare il nuovo principio con la norma che chiama i soci a decidere in merito all'esercizio del diritto di veto da parte di un socio amministratore (art. 2257, terzo comma), aderendo all'orientamento risalente che interpreta l'opposizione come un potere individuale che non sposta la competenza dell'operazione sulla collettività dei soci: F. GALGANO, (nt. 36), 62 ss.; cfr. V. BUONOCORE, (nt. 37), 98 e nt. 42.

<sup>62</sup> Il dovere dei soci non amministratori di attenersi al programma predisposto dagli amministratori in sede di attuazione degli assetti, sotto la responsabilità degli amministratori medesimi, deri-

Si tratta di una condizione che ricorda, pur non identificandosi con essa, quella dell'accomandante (art. 2320, primo comma), in grado di agire in nome della società in forza di una procura speciale per singoli affari, di prestare la propria opera sotto la direzione dell'amministratore e, se l'atto costitutivo lo consente, di fornire autorizzazioni e pareri per determinate operazioni (art. 2320, secondo comma); naturalmente, il socio della società semplice e della collettiva, che già risponde illimitatamente per le obbligazioni sociali non potrebbe subire le ripercussioni in termini di responsabilità patrimoniale previste per il socio di s.a.s. che abbia violato il divieto di immistione (art. 2320, primo comma), potendo invece essere esposto alla responsabilità per i danni eventualmente cagionati alla società e potendo anche essere escluso *ex art.* 2286, per gravi inadempienze delle obbligazioni che derivano dalla legge<sup>63</sup>. Dato che si tratta di un caso di esclusione facoltativa dalla società, se l'attività di gestione da parte del soggetto privo della qualifica risulta, in concreto, tollerata o accettata dalla maggioranza dei soci, sotto questo profilo è ben possibile che non vi siano conseguenze per il medesimo<sup>64</sup>.

La grande attenzione per l'individuazione dei soggetti titolari della gestione è certamente figlia del dato storico, che collega indissolubilmente l'art. 2257, primo comma, con l'art. 377 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza<sup>65</sup>. Questa tensione verso aspetti tradizionalmente trascurati, come appunto

---

vante dal disposto dell'art. 2257, primo comma, potrebbe essere inteso come non congruente con il rinvio alle regole sul mandato contenuto nell'art. 2260; questa norma, infatti, nel delineare i diritti e gli obblighi degli amministratori, rinvia espressamente alle regole sul mandato, le quali non prevedono una simile ripartizione di competenze a favore del mandatario che, infatti, può ricevere istruzioni dal mandante e subire limitazioni nella propria attività (art. 1711). Va, tuttavia, osservato che, nonostante il richiamo al mandato in punto di responsabilità, l'amministratore non può essere considerato come mandatario degli altri soci, ma parte di un rapporto *sui generis*, diverso dal mandato, che può mutare dalla disciplina di quest'ultimo talune disposizioni non incompatibili con le peculiarità del ruolo e delle funzioni dell'amministratore: D. REGOLI, *L'organizzazione delle società di persone*, in AA.VV., *Diritto delle società (manuale breve)*<sup>5</sup>, Milano, Giuffrè, 2012, 54 ss.; si deve, dunque, ritenere che le norme sul mandato si applichino solo in quanto compatibili con la disciplina delle società: così si applicherà la norma per cui il mandatario non può, senza espressa autorizzazione, farsi sostituire da altri nell'esecuzione dell'incarico, o quella relativa alla diligenza del mandatario: F. GALGANO, *Diritto commerciale*, II, *Le società*, Bologna, Zanichelli, 2004, 65 ss.

<sup>63</sup> Sotto questo profilo, la sanzione applicabile al socio di società semplice o di collettiva che abbia violato l'art. 2257, primo comma, si allinea con la sanzione specificamente prevista per l'accomandante che abbia violato il divieto di immistione, in quanto l'art. 2320, primo comma, espressamente rinvia all'istituto dell'esclusione facoltativa del socio (art. 2286).

<sup>64</sup> Naturalmente questo vale sul piano del mantenimento del rapporto sociale e impregiudicata la responsabilità per gli eventuali danni cagionati dal socio.

<sup>65</sup> Certamente, il legislatore nell'emanare il Codice della Crisi e dell'insolvenza è parso at-

l'organizzazione interna delle società di persone, risponde ad una cultura di prevenzione delle crisi, che si concentra non solo sulle soluzioni concorsuali, ma anche sugli aspetti organizzativi e programmatici, la cui adeguata strutturazione è in grado di tutelare anche i creditori sociali<sup>66</sup>.

### 7. “Assetti adeguati” e profili di responsabilità degli amministratori.

L'art. 2257, primo comma, nel delineare il vincolo di esclusività della gestione a favore degli amministratori e nell'imporre a costoro il compito di predisporre “assetti adeguati”, non dà alcuna indicazione in merito alle conseguenze di un eventuale inadempimento. Per questo, risulta naturale individuare i profili di responsabilità degli amministratori nell'art. 2260, secondo comma, trattandosi dell'adempimento degli obblighi imposti dalla legge.

L'accertamento della responsabilità per la violazione degli obblighi di predisporre assetti amministrativi, organizzativi e contabili adeguati impone un supplemento di indagine, in quanto ciò che la norma richiede non appartiene affatto al novero degli adempimenti precisi e puntuali: essa, come si diceva, ponendosi quale clausola generale, lascia all'interprete l'individuazione della concreta fisionomia degli “assetti organizzativi, amministrativi e contabili”, i quali a loro volta devono rispondere ad un criterio di “adeguatezza”. La condotta che gli amministratori sono obbligati a tenere, dunque, confluisce in una scelta concreta che viene effettuata dai medesimi fra le possibili varianti: essi devono, dunque, provvedere all'analisi della concreta situazione, per la quale

---

tento più ai profili relativi all'individuazione dei soggetti responsabili, che al coordinamento delle nuove regole con le caratteristiche dei tipi sociali su cui vanno ad insistere; cfr. A. BARTALENA, *Le azioni di responsabilità nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, 298 ss.

<sup>66</sup> Cfr., in generale, F. GENNARI, *Modelli organizzativi dell'impresa e responsabilità degli amministratori della s.p.a. nella riforma della legge fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 293 ss., spec. 300 e A. ZANARDO, *Fiduciary Duties of Directors of Insolvent Corporations: A Comparative Perspective*, in *Chicago-Kent Law Review*, 93, 2018, 867 ss. Per quanto riguarda la tutela dei creditori sociali, in questo contesto, si può prospettare, ad esempio, l'iniziativa del liquidatore o del curatore fallimentare; l'ammissibilità dell'azione proposta dai creditori sociali risulta controversa: secondo parte della dottrina va riconosciuto esclusivamente l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità in via surrogatoria ex art. 2900: G. GHIDINI, *Società personali*, Padova, Cedam, 1972, 435; altra parte della dottrina ritiene, invece, che ai creditori sociali spetti un'azione autonoma rispetto a quella della società, derivante da fatto illecito, per lesione della loro aspettativa di prestazione: F. GALGANO, *Le società di persone*, in *Trattato Cicu-Messineo*, XXVIII, Milano, Giuffrè, 1972, 387 ss.; in argomento, rinvio alla monografia di F. VESSIA, (nt. 41), spec. 261 e 263 ss.

si rende necessario assumere almeno informazioni essenziali, e giungere alla scelta degli assetti che vorranno predisporre, selezionati fra quelli astrattamente disponibili e parimenti adeguati<sup>67</sup>.

La discrezionalità che necessariamente accompagna le scelte degli amministratori impone di verificare i limiti entro i quali i giudici possono sindacare l'adeguatezza degli assetti: vi è, infatti, la necessità di comprendere se lo schema amministrativo, organizzativo o contabile, concretamente adottato, tra le diverse opzioni a disposizione degli amministratori, possa essere oggetto di un sindacato *ex post* dal giudice, oppure se l'accertamento giudiziale incontri i limiti derivanti dalla *Business Judgement Rule*<sup>68</sup>; e il quesito risulta tanto più centrale, in concreto, se si considera la già richiamata assenza, nelle società di persone, di qualsiasi fisiologico momento valutativo o di riscontro "interno" in ordine gli assetti.

Per meglio inquadrare la questione della possibile responsabilità degli amministratori per i danni, va in prima battuta osservato che la mancata predisposizione degli assetti costituisce senz'altro una violazione dell'obbligo di condotta sancito dall'art. 2086, secondo comma, cui l'art. 2257, primo comma, fa rinvio, senza che possa invocarsi alcuna protezione della libera scelta imprenditoriale, a mente della *Business Judgement Rule*<sup>69</sup>. Ciò vale sia nel caso in cui si tratti di una mera omissione, sia che risulti quale esito di una scelta deliberata, in ipotesi giustificata dalle limitate dimensioni dell'impresa o dalla sua natura: la norma, infatti, concede che gli assetti siano adeguati alle appena richiamate circostanze di fatto, ma non individua specifici ambiti di esenzione<sup>70</sup>.

---

<sup>67</sup> Sul tema, rinvio a M. MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber Amicorum Antonio Piras, Torino, Giappichelli, 2010, 733 e M. RABITTI, *Rischio organizzativo e responsabilità degli amministratori*, Milano, Giuffrè, 2004, *passim*.

<sup>68</sup> Sul sindacato giudiziale in merito all'adeguatezza degli assetti, rinvio a C. AMATUCCI, (nt. 31), 643 ss. e M. IRRERA, (nt. 31), 266 ss. In generale, rinvio a D. SEMEGHINI, *Il dibattito statunitense sulla Business Judgement Rule: spunti per una rivisitazione del tema*, in *RDS*, 2013, 206 ss. nonché a D. CESIANO, *L'applicazione della "Business Judgement Rule" nella giurisprudenza italiana*, in *Giur. comm.*, 2013, II, 941 ss.; S. SCOTTI CAMUZZI, *Note sull'importazione nel diritto italiano, dal diritto statunitense, della "Business Judgement Rule"*, in *Foro pad.*, 2015, 467 ss.; R. SACCHI, (nt. 57), 1288.

<sup>69</sup> Cfr., in generale, in ordine ai principi che sovrintendono la *Business Judgement Rule*, C. AMATUCCI, (nt. 31), 643 ss.; M. MOZZARELLI, (nt. 67), 739.

<sup>70</sup> Come osserva la dottrina, infatti, la stessa nozione di azienda implica un'attività di programmazione e organizzazione, quali prerequisiti per fare impresa: M. SPIOTTA, (nt. 15), 180 ss.; cfr. N. ABRIANI, *Doveri e responsabilità degli amministratori e dei sindaci*, in AA.VV., *La riforma del fallimento, Italia Oggi*, Serie speciale, 2, 2019, 51 ss., *ivi*, 53.

Quando, invece, una predisposizione di assetti, anche elementari, sia avvenuta, il sindacato giudiziale deve tenere conto del fatto che gli amministratori sono in condizione di scegliere fra un ventaglio di possibili assetti, che le pratiche della scienza aziendalistica mettono a disposizione: il sindacato giudiziale deve, allora, verificare che la decisione degli amministratori sia stata assunta con quella diligenza e ragionevolezza che devono connotare la figura dell'imprenditore, così focalizzandosi sul processo di assunzione della decisione imprenditoriale<sup>71</sup>.

Un giudizio *ex post*, nel merito, comporterebbe, invece, la sostanziale riformulazione da parte del giudice delle decisioni imprenditoriali<sup>72</sup>, avendo in più quale panorama di riferimento non le sole circostanze conosciute o, almeno, conoscibili dagli amministratori nel momento "organizzativo", ma anche tutte le vicende successive, che potrebbero anche includere eventi non verosimilmente prevedibili o prevenibili<sup>73</sup>.

L'adesione all'orientamento che ritiene applicabile in questo caso la protezione data dalla *Business Judgement Rule* comporta, pertanto, l'impossibilità di contestare la scelta imprenditoriale in sé (e alla luce delle risultanze successive)<sup>74</sup>, per focalizzare l'attenzione, piuttosto, sulle modalità concrete con cui

---

<sup>71</sup> Così Trib. Torino, 4 giugno 2013, reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it).

<sup>72</sup> La dottrina paventa il pericolo di una "deriva giustizialista", essendovi "il rischio che la giurisprudenza, chiamata a verificare il rispetto da parte degli amministratori del generale principio di adeguatezza amministrativa, sia indotta a trasporre meccanicamente approcci e metodologie finora utilizzati ed approdi ermeneutici fino ad oggi conseguiti per accertare l'idoneità dei modelli di cui al d.lgs. n. 231/2001: N. ABRIANI, *Doveri e responsabilità*, (nt. 70), 52.

<sup>73</sup> Secondo la giurisprudenza "il giudice non è legittimato a sostituire la propria valutazione a quella degli amministratori": Cass., 23 marzo 2004, n. 5718, in *Società*, 2004, 1517 ss., con nota di A. FUSI, *Valutazione della responsabilità dell'amministratore*; si veda anche Cass. 12 agosto 2009, n. 18231, in *Società*, 2009, 1247 ss.; Cass., 12 marzo 2012, n. 3902, reperibile in [www.dejure.it](http://www.dejure.it). L'inoperatività del sindacato giudiziario va garantita a condizione che la scelta di gestione: a) non coinvolga alcun interesse diretto o indiretto degli amministratori; b) sia una decisione informata (c.d. *duty of care*); c) adottata in buona fede e d) nella convinzione di agire nell'interesse della società; cfr. C. ANGELICI, *Diligentia quam in suis e Business Judgement Rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 690 ss.; F. BONELLI, *Gli amministratori di S.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, Giuffrè, 2004, 183 ss.; P. PISCITELLO, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità del giudice e business judgement rule*, in *Riv. soc.*, 2012, 1167 ss.; A. TINA, *Insindacabilità nel merito delle scelte gestionali degli amministratori e rinuncia all'azione sociale di responsabilità (art. 2393, ultimo comma, c.c.)*, in *Giur. comm.*, 2001, II, 334 ss.; S. SCOTTI CAMUZZI, (nt. 68), 467.

<sup>74</sup> Va comunque registrato un diverso ed autorevole orientamento secondo cui la *Business Judgement Rule* non potrebbe trovare applicazione in quanto il legislatore avrebbe già indivi-



la scelta risulta avvenuta, in una prospettiva che tenga in considerazione le circostanze conosciute o agevolmente conoscibili dagli amministratori (*ex ante* e in concreto)<sup>75</sup>. In questa prospettiva, acquisisce centralità l'elemento di raccordo rappresentato dall'"adeguatezza", da intendersi non solo come riferibile alla relazione che intercorre fra le scelte organizzative, votate o meno alla massima semplicità in vista dell'eventuale limitata complessità dell'attività della società, e la dimensione e la natura dell'impresa (come esige testualmente l'art. 2257, primo comma), ma anche al complesso delle circostanze conosciute o, verosimilmente conoscibili, dagli amministratori al momento dell'attuazione della c.d. "gestione organizzativa". In questa prospettiva e con queste precisazioni, la valutazione dell'adempimento può ritenersi affidata al raggiungimento di uno specifico risultato, rappresentato appunto dall'"adeguatezza", ma esso si pone, in realtà, quale misura del corretto svolgimento dell'attività di gestione, vale a dire del procedimento decisionale adottato e delle modalità concrete con cui la scelta organizzativa risulta avvenuta.

In conclusione, da quanto si è avuto occasione di osservare, il primo inter-

---

duato con precisione l'obbligo, nei termini non di qualsiasi assetto, ma di un assetto adeguato, così circoscrivendo la discrezionalità degli amministratori e, pertanto, la decisione in merito agli assetti sarebbe sottoposta ad un sindacato giudiziario pieno: P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *RDS*, 2011, 828 ss.; cfr. ID., *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, 62 ss., *ivi*, 78 s., ove si prospetta, per la valutazione delle condotte con riferimento alle "nuove clausole generali" (quali, appunto, l'adeguatezza degli assetti organizzativi), il ricorso allo scrutinio fondato sulla clausola di correttezza, che "consente uno scrutinio più stringente delle scelte d'impresa rispetto alla sindacabilità delle sole opzioni manifestamente irrazionali consentita dalla *business judgement rule*".

<sup>75</sup> Per la necessità che la valutazione di adeguatezza, se effettuata in termini di responsabilità, debba essere "effettuata con la ragionevolezza del giudizio *ex ante*, tenuto conto dei margini di imprevedibilità dei fenomeni economico-finanziari", rinvio a P. MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi*, (nt. 74), 78. L'assolvimento del dovere di informazione è il necessario presupposto per la predisposizione di assetti adeguati: alla luce dei principi di cui la *Business Judgement Rule* costituisce la sintesi, il giudice può sindacare la condotta degli amministratori sotto il profilo istruttorio e informativo, naturalmente con riferimento alle circostanze concrete presenti e normalmente conoscibili nel momento in cui le condotte sono poste in essere; per la sindacabilità del mancato apprestamento degli strumenti adeguati per assumere le necessarie informazioni, si veda M. MOZZARELLI, (nt. 67), 733; ciò vale anche con riferimento all'assunzione di informazioni rilevanti ai fini della rilevazione di una situazione di crisi: M. MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *AA.VV.*, Studi in onore di U. Belviso, I, Bari, Cacucci, 2011, 609 ss.; N. ABRIANI, *Le azioni di responsabilità nei confronti degli organi della società fallita*, in *Riv. dir. impr.*, 2008, 371 ss.; F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 1027 ss.



vento diretto del legislatore sulle società di persone, dopo molti anni, presenta le caratteristiche di un vero e proprio cambio di paradigma: oggetto di regolazione sono “spazi” che, tradizionalmente e forse non a torto, erano stati lasciati “vuoti”, perché affidati alle determinazioni, frequentemente inesprese, dei privati. Come si è avuto modo di osservare, tuttavia, le nuove norme, lungi dal creare un appiattimento verso il modello delle società di capitali, esigono di essere coordinate con l’ambiente normativo delle società di persone, nell’ambito di una reciproca interazione che impone di rivedere risalenti principi e regole e fa emergere ulteriori profili tradizionalmente lasciati sottotraccia, come ad esempio la programmazione dell’attività d’impresa e il ruolo, in merito ad essa, degli amministratori.

# Procedure di allerta e doveri degli organi di gestione e controllo: tra nuovo diritto della crisi e diritto societario \*

FRANCESCO BRIZZI \*\*

---

## ABSTRACT

L'articolo cerca di dare risposta ad alcuni interrogativi suscitati dalla recente introduzione delle procedure di allerta, di cui al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d.lgs. n. 145/2019), offrendo una chiave di lettura che, di là dal carattere premiale ed incentivante delle disposizioni previste in caso di loro osservanza, ne sottolinea il carattere di doverosità, tentando di individuare il punto di raccordo tra le suddette procedure ed i doveri degli organi di gestione e controllo destinati a sorgere o ad intensificarsi in prossimità della crisi o dell'insolvenza.

**Parole chiave:** procedure di allerta – codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza – doveri degli organi di gestione e controllo in prossimità della crisi o dell'insolvenza

*This paper try to give an answer some questions raised by the recent introduction of the new early warning tools, within the Business Crisis and Insolvency Code (d.lgs. n. 145/2019), offering an interpretation which, apart from the rewarding and incentive nature of the provided provisions in the event of their compliance, it underlines the dutifulness, looking for to identify the connection point between these tools and directors' and auditors' duties destined to arise or to intensify in vicinity of crisis or insolvency.*

**Keywords:** early warning tools – business crisis and insolvency Code – directors' and auditors' duties in vicinity of crisis or insolvency

---

## SOMMARIO:

1. Premessa: alcuni interrogativi preliminari. – 2. L'inserimento delle procedure di allerta e di composizione della crisi nel contesto delle tecniche preesistenti di allarme rispetto all'approssimarsi della crisi. – 3. *Segue:* le ragioni alla base dell'introduzione del nostro ordinamento delle procedure di allerta. – 4. L'incidenza delle procedure di allerta sui doveri e sulle responsabilità degli organi di amministrazione e controllo. I settori dell'ordinamento in cui possono ritenersi

---

\* Il contributo è destinato agli Studi in onore di Francesco Santoni, di prossima pubblicazione.

\*\* Ricercatore confermato di diritto commerciale, Università degli Studi di Napoli Federico II; email: francesco.brizzi@unina.it.

già vigenti specifiche procedure di allerta. – 5. *Segue*: l'estensione dei modelli di allerta disciplinati nei settori speciali attraverso le procedure di allerta previste dal codice della crisi. – 6. *Segue*: gli interessi protetti. – 7. La codificazione dei criteri di quantificazione del danno risarcibile nelle azioni di responsabilità e l'insufficienza dei rimedi risarcitori quali deterrenti rispetto alle condotte opportunistiche in prossimità dell'insolvenza. Le possibili soluzioni anche in una prospettiva *de jure condendo*. – 8. *Business judgment rule* e adeguatezza organizzativa dell'impresa.

## 1. *Premessa: alcuni interrogativi preliminari.*

Come è noto, il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d'ora in poi: c.c.i.i.), di cui al d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, emanato in attuazione della legge delega 19 ottobre 2017, n. 155, ha introdotto nel nostro ordinamento, sulla falsariga di quello francese, le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi<sup>1</sup>. Si tratta, più precisamente, delle procedure previste dagli

---

<sup>1</sup> Sul nuovo codice della crisi e di insolvenza, si vedano, in generale, i contributi raccolti in *Il nuovo codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, a cura di S. Sanzo, D. Burroni, Bologna, Zanichelli, 2019, nonché in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, Giappichelli, 2019; G. FAUCEGLIA, *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2019; M. FABIANI, *Il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza tra definizioni, principi generali e qualche omissione* (nota a Cass. civ., sez. I, 19 novembre 2018, n. 29742) in *Foro it.*, 2019, I, 162 ss.; F. LAMANNA, *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Milano, Giuffrè, 2019; S. ROSSI, V. DI CATALDO, *Nuove regole generali per l'impresa nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *RDS*, 2018, 475 ss.; N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile*, in *Società*, 2019, 393 ss.; L. DE ANGELIS, *L'influenza della nuova disciplina dell'insolvenza sul diritto dell'impresa e delle società, con particolare riguardo alle s.r.l.*, in questa *Rivista*, n. 1/2019, 9 ss.; P. MONTALENTI, *Il codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, relazione presentata al XXXIII Convegno di studio su Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo Codice e nuova cultura (Courmayeur, 20-21 settembre 2019), [cnpds.it/documenti/relazione\\_prof\\_montalenti.pdf](http://cnpds.it/documenti/relazione_prof_montalenti.pdf). Si vedano, inoltre, le riflessioni preconizzatrici di A. JORIO, *Legislazione francese, raccomandazione della commissione europea e alcune riflessioni sul diritto interno*, in *Fallimento*, 2015, 1070 ss.; in tema, anche G. CARMELLINO, *Le droit français des entreprises en difficulté e i rapporti con la nuova normativa europea*, *ivi*, 1057 ss. Con specifico riguardo alle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi, oggetto di precedenti proposte legislative (raccolte in *La riforma delle procedure concorsuali. I progetti*, a cura di A. Jorio, S. Fortunato, Milano, Giuffrè, 2004), senza presunzione di completezza, a commento delle sole previsioni contenute nella legge delega ed anche in rapporto alla disciplina francese, cfr. A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 261 ss., nonché in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Fran-*

art. 12 ss. del capo I del titolo II del suddetto codice, applicabili, con talune eccezioni<sup>2</sup>, ai debitori che svolgono attività imprenditoriale, mediante le quali

---

co Bonelli, a cura di M. Arato, G. Domenichini, Milano, Giuffrè, 2017, 55 ss., da cui si cita; L. PANZANI, *Le procedure di allerta e conciliazione*, ivi, 65 ss.; G. LOMBARDI, *Il ruolo degli organi di controllo e di revisione nelle procedure di allerta di cui al disegno di legge-delega per la riforma delle procedure concorsuali*, ivi, 77 ss.; S. DE MATTEIS, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Milano, Giuffrè, 2017, 317 ss.; L. BENEDETTI, *Le procedure d'allerta: mieux vaut prévenir que guérir*, paper presentato all'VIII Convegno annuale dell'associazione di diritto commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", dal titolo "Il Diritto commerciale verso il 2010: i grandi dibattiti in corso, i grandi cantieri aperti" (Roma, 17-18 febbraio 2017); F. PERNAZZA, *The Legal Transplant into Italian Law of the Procédure d'Alerte. Duties and Responsibilities of the Companies' Bodies*, in *Italian Law Journal*, 2017, 553 ss.; e v. anche G. BERTOLOTTI, *Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi. Allerta, autofallimento e bancarotta*, Torino, Giappichelli, 2017, 149 ss.; G. BALP, *Early Warning Tools at the Crossroads of Insolvency Law and Company Law*, (28 luglio 2017), Bocconi Legal Studies research Paper No. 3010300, 12 ss., reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.ssrn.com/index.cfm/en/>. In tema, cfr. anche G.A. POLICARO, *La crisi d'impresa e gli strumenti di monitoraggio nel disegno di legge di riforma della legge fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 1038 ss.; R. RANALLI, *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi: insidie ed opportunità*, 31 ottobre 2017, reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it); M.S. SPOLIDORO, *Procedure d'allerta, poteri individuali degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata della crisi*, in *Riv. soc.*, 2018, 171 ss.; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Disciplina delle crisi dell'impresa societaria, doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 1 novembre 2018, reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); P. VALENSISE, *Organo di controllo nelle procedure di allerta*, in *Giur. comm.*, 2019, I, 583 ss. Per un commento, invece, delle previsioni contenute nel codice della crisi, sempre in tema di allerta, anche in connessione con le responsabilità degli organi di gestione e controllo, cfr. P. VELLA, *L'epocale introduzione degli strumenti di allerta nel sistema concorsuale italiano*, in *Questione Giustizia*, n. 2/2019, 240 ss. nonché R. RANALLI, *Le tecniche per gestire in anticipo la crisi*, ivi, 252 ss., entrambi reperibili in internet al seguente indirizzo: [questionegiustizia.it](http://questionegiustizia.it); A. BARTALENA, *Le azioni di responsabilità nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, 298 ss.; M. FERRO, *Allerta e composizione della crisi nel D.Lgs. n. 14/2019: le istituzioni della concorsualità preventiva*, ivi, 419 ss.; M. PERRINO, *Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure*, in *Corr. giur.*, 2019, 653 ss.; M. BINI, *Procedura di allerta: indicatori della crisi ed obbligo di segnalazione da parte degli organi di controllo*, in *Società*, 2019, 430 ss.; P. BENAZZO, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2019, 274 ss. Ed in tema di gruppi, cfr. M. MIOLA, *Crisi dei gruppi e finanziamenti infragruppo nel Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, ivi, 306 ss., spec. 315 ss.

<sup>2</sup> Si vedano sul punto le eccezioni previste dai commi 4 e 5 dell'art. 12 c.c.i.i., costituite, rispettivamente, dalle grandi imprese, gruppi di imprese di rilevante dimensione, società con azioni quotate in mercati regolamentati o diffuse tra il pubblico in misura rilevante (quarto comma); imprese assoggettate in via esclusiva alla liquidazione coatta amministrativa (banche,

il Governo ha esercitato la delega ad esso assegnata dall'art. 4 della legge sopra citata.

Certamente, come è stato da più parti evidenziato, la previsione di procedure di natura non giudiziale e di carattere confidenziale<sup>3</sup> intende assolvere il compito, assegnato dal d.m. 28 gennaio 2015, con il quale venne istituita la Commissione di riforma, di introdurre misure idonee a incentivare l'emersione della crisi. In sostanza si intende introdurre (o forse solo specificare) il principio secondo il quale la crisi e l'insolvenza non devono solo essere gestite, ma anche prevenute.

In tal modo, si legge nella Relazione allo schema di legge delega della commissione<sup>4</sup>, si è inteso rispondere alle sollecitazioni provenienti dall'Unione Europea – si vedano la più volte richiamata Raccomandazione della Commissione Europea 2014/135/UE<sup>5</sup>, il Regolamento UE 2015/845 sull'insolvenza transfrontaliera – muovendosi, peraltro, sulla falsariga dei principi della *model law* elaborati dalla Commissione delle Nazioni Unite per il diritto commerciale internazionale (UNCITRAL)<sup>6</sup>. Si giunge così ad esiti che dovranno ora

---

imprese di intermediazione finanziaria, istituti di moneta elettronica e di pagamento, sim, fondi comuni di investimento, imprese di assicurazione e riassicurazione, fondazioni bancarie, cassa depositi e prestiti, fondi pensione, società fiduciarie e di revisione), sul presupposto, evidentemente, della ritenuta esaustività per queste dello specifico regime di vigilanza previsto nelle rispettive discipline; laddove per le imprese soggette alla liquidazione coatta amministrativa diverse da quelle indicate, l'ottavo comma dell'art. 12 c.c.i.i. si limita a disporre l'integrazione delle procedure di allerta con l'attribuzione di funzioni alle autorità amministrative di vigilanza, secondo quanto dispone l'art. 316, primo comma, lett. a) e b), c.c.i.i.

<sup>3</sup> Arg. ex art. 12, secondo comma, c.c.i.i., secondo cui il debitore, all'esito dell'allerta o anche prima della sua attivazione, può accedere al procedimento di composizione assistita della crisi, che si svolge in modo *riservato e confidenziale* dinanzi all'OCRI.

<sup>4</sup> Cfr. *Relazione allo schema di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali*, Roma, 29 dicembre 2015, 3 s., reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.osservatorio-org.it>.

<sup>5</sup> Ci si riferisce alla Raccomandazione del 12 marzo 2014 «Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza», che fa seguito alla comunicazione «Un nuovo approccio europeo al fallimento delle imprese e all'insolvenza» COM(2012) 742 final del 12 dicembre 2012, entrambe reperibili in internet al seguente indirizzo: <http://ec.europa.eu>: in tema, cfr. A. JORIO, *Legislazione francese*, (1), 1070 ss.

<sup>6</sup> Si legge nella *Legislative Guide of Insolvency Law* (UNCITRAL, *Legislative Guide of Insolvency Law*, United Nations, New York, 2005, Part Two, 53, n. 46): «One of the objectives of reorganization proceedings is to establish a framework that will encourage debtors to address their financial difficulties at an early stage to enable the business to continue to the benefit of the debtor and creditors alike. A commencement standard that is consistent with that objective may be one that is more flexible than the commencement standard for liquidation and

essere confrontati con gli obiettivi indicati dalla direttiva UE/2019/1023 del 20 giugno 2019, di recente promulgazione<sup>7</sup>, con modifiche non prive di rilevan-

---

does not require the debtor to wait until it has ceased making payments generally before making an application, but allows an application in financial circumstances that, if not addressed, will result in a state of insolvency». In tema, sottolineando l'apertura del processo riformatore agli orientamenti internazionali in materia di insolvenza, A. MAZZONI, *Procedure concorsuali e standards internazionali: norme e principi di fonte Uncitral e Banca Mondiale*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 43 ss.

<sup>7</sup> Direttiva riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva UE/2017/1132. In particolare, vanno sottolineati i considerando nn. 1-2-22 e 69-71, rispettivamente sugli obiettivi e le finalità della ristrutturazione preventiva e sulle misure che all'uopo dovrebbero adottare i dirigenti d'impresa, tra cui proprio il ricorso a strumenti di allerta [si legge, in particolare, nel considerando n. 70: «Qualora l'impresa versi in difficoltà finanziarie, i dirigenti dovrebbero prendere misure per ridurre al minimo le perdite ed evitare l'insolvenza, come: richiedere consulenza professionale, anche sulla ristrutturazione e sull'insolvenza, ad esempio *facendo ricorso a strumenti di allerta precoce* (enfasi nostra), se del caso»]. Tra le norme della direttiva, si vedano, inoltre, gli artt. 3-4, che, rispettivamente, vincolano gli Stati membri a provvedere affinché i debitori e gli imprenditori abbiano accesso a strumenti di allerta in grado di individuare situazioni che potrebbero comportare la probabilità di insolvenza (e non più, quindi, un andamento degenerativo dell'impresa, previsto in sede di proposta) e segnalare al debitore la necessità di agire senza indugio (art. 3), nonché a provvedere affinché, qualora sussista una probabilità di insolvenza, il debitore abbia accesso a un efficace quadro di ristrutturazione preventiva, così da tutelare i posti di lavoro e preservare l'attività imprenditoriale (art. 4); l'art. 19, sugli obblighi dei dirigenti in presenza di probabilità dell'insolvenza, da leggersi in stretta connessione con i già citati considerando 69-71 (su cui v. anche infra), e che fa seguito alla proposta formulata dall'*High Level Group of Company Law Expert*, contenuta nel *Report of High Level Group, Chapter III, § 4.4*, di introdurre nella disciplina europea una regola ispirata al *wrongful trading* di diritto inglese, a cui ha fatto più volte riferimento anche il *Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law*, in *Riv. soc.*, 2011, 911 ss., raccomandando l'introduzione a livello europeo di una regola di responsabilità gestoria in caso di appartenenza di una società ad un gruppo, che distingua le due situazioni di vicinanza o meno all'insolvenza.

I limiti del presente contributo non consentono di approfondire la questione, cui si è accennato nel testo, circa il grado di compatibilità del codice della crisi con la direttiva citata, ma preme sin d'ora evidenziarsi la possibile incongruenza dell'esclusione delle grandi imprese dall'applicazione delle suddette procedure, stante il tenore del considerando 22, in ordine all'applicabilità degli strumenti di allerta anche alle grandi imprese, sia pure con la possibilità di prevedere alcuni adattamenti. Come pure riguardo alle esigenze informative messe in luce dalla direttiva (art. 3, §§ 3-5), con particolare riferimento all'accesso dei rappresentanti dei lavoratori alle informazioni sugli strumenti di allerta e sulle procedure di ristrutturazione e di esdebitazione, e sul sostegno degli Stati membri agli stessi nella valutazione della situazione economica del debitore [sul punto, cfr. P. VELLA, (1), 247 ss.]: tutti profili, questi, che, presumibilmente, dovranno essere presi in considerazione dal Governo in sede di emanazione di disposizioni integrative e correttive, in attuazione della legge delega 8 marzo 2019, n. 20.

za, in particolare in ordine al tema in oggetto, rispetto alla precedente Proposta del 22 novembre 2016<sup>8</sup>.

In sostanza, il *leitmotiv* di tutte tali sollecitazioni può essere individuato in quello di creare un quadro giuridico che incentivi il debitore a procedere alla ristrutturazione dell'impresa in una fase precoce, prima cioè che subentri l'insolvenza, e ciò in considerazione dell'assunto, difficilmente contestabile, secondo il quale «le possibilità di salvaguardare i valori di un'impresa in difficoltà sono direttamente proporzionali alla tempestività dell'intervento risanatore e che, viceversa, il ritardo nel percepire i prodromi di una crisi fa sì che, nella maggior parte dei casi, questa degeneri in vera e propria insolvenza sino a divenire irreversibile ed a rendere perciò velleitari – e non di rado addirittura ulteriormente dannosi – i postumi tentativi di risanamento»<sup>9</sup>.

Ed è questa una prospettiva seguita già da tempo dalla direttiva BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*) UE/2014/59, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento, e dai relativi decreti legislativi di attuazione (d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180 e d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181).

Con il presente contributo ci si propone di indagare l'incidenza dei nuovi strumenti sulla ricostruzione dei doveri degli organi di gestione e di controllo, in specie all'approssimarsi della crisi e dell'insolvenza. Tanto con il dichiarato fine di individuare il punto di raccordo tra le misure di allerta e i doveri destinati a sorgere o a intensificarsi nelle predette circostanze, non senza segnalare alcune delle criticità che emergono dalla lettura delle previsioni del decreto delegato.

A tale stregua, si tratta di porsi i seguenti interrogativi, strettamente correlati, e di tentare di offrire qualche possibile risposta: *i)* perché il legislatore ha avvertito l'esigenza di introdurre specifici strumenti di allerta nella disciplina della crisi d'impresa; *ii)* come tali strumenti sono destinati ad incidere sui doveri degli organi di gestione e di controllo; *iii)* se le predette misure siano idonee allo scopo che si è prefissato il legislatore.

---

<sup>8</sup> A commento della suddetta proposta, si vedano, tra i tanti, L. PANZANI, *La proposta di Direttiva della Commissione Ue: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Fallimento*, 2017, 129 ss.; L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, 873 ss.; A. NIGRO, *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, II, 201 ss.; J. PULGAR EZQUERRA, "Holdout" degli azionisti, *ristrutturazione di impresa e dovere di fedeltà del socio*, in *Dir. fall.*, 2018, I, 13 ss. Sulla lettura combinata delle norme previste dalla Proposta di direttiva, cfr. G. BALP, (1), 12 ss.

<sup>9</sup> Così la *Relazione illustrativa allo schema di accompagnamento ai decreti delegati*, Roma, 22 dicembre 2017, § 2, 3. Pressoché nello stesso senso si esprime anche la *Relazione illustrativa al decreto legislativo di attuazione della legge delega*, Roma, 2 ottobre 2018, 5, entrambe reperibili in internet al seguente indirizzo: <https://www.osservatorio.org.it>.



## 2. *L'inserimento delle procedure di allerta e di composizione della crisi nel contesto delle tecniche preesistenti di allarme rispetto all'approssimarsi della crisi.*

Innanzitutto, andrebbe attentamente chiarito se, e in che termini, l'inserimento nella disciplina di misure di allerta e di composizione assistita, elaborata seguendo la falsariga della disciplina francese<sup>10</sup>, pur con alcune non trascurabili differenze<sup>11</sup>, sia stato davvero necessario. Come da più parti rilevato<sup>12</sup>, si può ritenere che tecniche di allerta siano già presenti o siano comunque ricostruibili nel nostro ordinamento a prescindere dalle procedure introdotte dal codice della crisi.

Il riferimento è, in primo luogo, ai doveri del collegio sindacale, con particolare riguardo al dovere di vigilanza sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile (art. 2403 c.c.)<sup>13</sup>; ovvero ai poteri-doveri dei sindaci di chiedere notizia agli amministratori circa l'andamento delle operazioni sociali (art. 2403-bis, secondo comma, c.c.) e di convocare l'assemblea qualora, nell'espletamento del loro incarico, ravvisino fatti censurabili di rilevante gravità e vi sia urgente necessità di provvedere (art. 2406, secondo comma, c.c.)<sup>14</sup>, sino ad arrivare al potere-dovere di denuncia al Tribunale in presenza di fondato sospetto di gravi irregolarità compiute dagli amministratori, che possano arrecare danno alla società o alle società

---

<sup>10</sup> Ci si riferisce alla nota *procédure d'alerte* disciplinata dagli artt. L. 234-1 ss. *Code com.* Superflue le citazioni. Cfr., comunque, C. SAINT-ALARY-HOUIN, *Droit des entreprises en difficulté*<sup>11</sup>, Montchrestien, L.G.D.J., Paris, 2018, 107 ss. Sul tema, v., inoltre, gli autori citati in nt. 1.

<sup>11</sup> La principale delle quali è da ravvisarsi nel maggiore potere di ingerenza del *Tribunaux de Commerce* nel diritto francese, titolare di un autonomo potere di allerta, anche in considerazione della peculiare composizione di tale organo, formato da giudici non togati ed eletti tra imprenditori e commercianti, che contribuirebbe a fondare il successo delle procedure d'allerta in quell'ordinamento: per tali notazioni, cfr. L. BENEDETTI, (1), 29 s.; e v. anche F. PERNAZZA, (1), 574 ss.

<sup>12</sup> Cfr., per tutti, V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, Torino, Giappichelli, 2019, 306 ss. E v. anche R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, 1285 ss.

<sup>13</sup> Funzione, come è noto, esercitata anche dal consiglio di sorveglianza, in virtù di quanto disposto dall'art. 2409-terdecies c.c., che richiama, al primo comma lettera c), proprio il primo comma dell'art. 2403 c.c.; come pure dal comitato per il controllo sulla gestione, sebbene mediante la differente formulazione contenuta nell'art. 2409-octiesdecies, quinto comma, lett. b), c.c., chiamato a vigilare sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo e contabile, nonché sulla sua idoneità a rappresentare correttamente i fatti di gestione.

<sup>14</sup> Norme, quelle da ultimo menzionate, applicabili, in quanto compatibili, anche al consiglio di sorveglianza, per effetto del rinvio disposto dall'art. 2409-quaterdecies c.c.



controllate (2409 c.c.)<sup>15</sup>. Poteri che, come sovente si ricorda, sono potenziati nel caso di società quotate, in connessione con una maggiore intensificazione degli obblighi dell'organo di controllo (artt. 149 ss. t.u.f.)<sup>16</sup>.

Un controllo, quello dei sindaci, che una notazione diffusa intende ormai emancipato dal ruolo di mera verifica *ex post*, essendo divenuto «elemento coesistente dell'esercizio dell'impresa», come avvertito dalla dottrina all'esito della riforma di diritto societario<sup>17</sup> e prima ancora di quella delle società quotate introdotta dal t.u.f.<sup>18</sup>.

Il che assume significativi risvolti proprio in situazioni di crisi, ove quei poteri-doveri trovano spesso il loro terreno elettivo di esercizio<sup>19</sup>, in specie in punto di verifica dei fatti idonei a pregiudicare la continuità aziendale, nonché di sollecito agli amministratori ad adottare le opportune misure idonee a porvi rimedio, come del resto messo in luce e specificato dalle *Norme di comportamento del collegio sindacale* (delle società quotate e non)<sup>20</sup>.

---

<sup>15</sup> Potere-dovere esercitabile, in caso di adozione del sistema dualistico o monistico, rispettivamente dal consiglio di sorveglianza e dal comitato per la gestione, in virtù di quanto previsto dall'art. 2409, ult. comma, c.c. Cui è da aggiungersi, per effetto di quanto disposto dal non ancora vigente art. 37 c.c.i.i., il potere-dovere di presentare la domanda di apertura della liquidazione giudiziale, spettante genericamente all'organo svolgente funzione di controllo.

<sup>16</sup> Si pensi al dovere di comunicare senza indugio alla Consob qualsiasi irregolarità gestionale riscontrata nell'attività di vigilanza (art. 149, terzo comma, t.u.f.) e di riferire i fatti censurabili all'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio (artt. 153, primo comma, t.u.f.); come pure al potere di convocare l'assemblea in assenza di presupposti specifici (art. 151, secondo comma, t.u.f.): in tema, cfr. G. LOMBARDI, (1), 82.

<sup>17</sup> Cfr. P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in Id., *Impresa, società di capitali, mercati finanziari*, Torino, Giappichelli, 2017, 194 s., Id., *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 75, ove altri riff., riprendendo alcuni spunti, in particolare, di P. FERRO-LUZZI, *Per una razionalizzazione del concetto di controllo*, in *I controlli societari. Molte regole nessun sistema*, a cura di M. Bianchini, C. Di Noia, Milano, EGEA, 2010, 122 ss. Cfr. anche M. Cera, *I controlli nelle società di capitali «chiuse» fra modelli legali ed evoluzione della realtà*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 373. In senso critico nei confronti della tendenza ad assegnare al collegio sindacale ruoli di cooperazione con i soggetti vigilati, nel confronto con i c.d. sistemi alternativi, v. M. LIBERTINI, *Le funzioni di controllo nell'organizzazione della società per azioni*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarone Alibrandi, vol. 2, Torino, Utet, 2014, 1063 ss., 1083.

<sup>18</sup> Cfr. G. CAVALLI, *Art. 149*, in *Testo unico della finanza*, commentario diretto da Gian Franco Campobasso, Torino, Utet, 2002, vol. \*\*, 1234 s.

<sup>19</sup> Cfr. G. LOMBARDI, (1), 83; G. RACUGNO, *Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*, in *Riv. soc.*, 2016, 1147 ss.; R. RUSSO, *Collegio sindacale e prevenzione della crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 119 ss., ove altri riff.; P. BENAZZO, (1), 291 s.

<sup>20</sup> Si veda, in particolare, la norma Q.3.3. (Vigilanza sul rispetto dei principi di corretta

Si pensi, ancora, allo scambio di informazioni tra il collegio sindacale ed il soggetto incaricato della revisione legale (art. 2409-*septies* c.c.<sup>21</sup>), ai documenti e notizie utili all'attività di revisione che quest'ultimo ha diritto di ottenere dagli amministratori, legittimato altresì a procedere ad accertamenti, controlli ed esame di atti e documentazione per le verifiche periodiche della regolare tenuta della contabilità sociale (arg. ex art. 14, sesto comma, d.lgs. n. 39/2010) nel rispetto dei principi di revisione ed in particolare del Principio (ISA Italia) n. 250B, da leggere in congiunzione con il Principio (ISA Italia) n. 200. Ed in questa direzione ai compiti specificamente assegnati al revisore dall'art. 14, secondo comma, lett. f), d.lgs. n. 39/2010, in conformità del principio di Revisione Internazionale (ISA Italia) n. 570<sup>22</sup>, di rilevare nello svolgimento di procedure di valutazione del rischio le eventuali incertezze significative relative ad eventi o a circostanze che potrebbero sollevare dubbi significativi sulla capacità della società di mantenere la continuità aziendale, quali desumibili dagli indicatori finanziari, gestionali ed altri indicatori, e di esprimere ciò in un'apposita dichiarazione contenuta nella relazione di revisione.

Si pensi, inoltre, sul fronte dei doveri dell'organo amministrativo, alla specificazione del contenuto dell'attività di gestione in seno all'art. 2380-*bis* c.c., declinato nel compimento di tutte le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale – quest'ultimo identificabile non solo nello scopo mezzo (l'attività), ma anche nello scopo-fine di lucro oggettivo nell'interesse dei soci – che già nella versione precedente a quella, modificata dal d.lgs. n. 14/19, che richiama l'art. 2086, secondo comma, c.c. (v. anche *infra*), poteva e doveva costituire il fondamento dal quale ricavare il dovere di continuo monitoraggio della situazione patrimoniale economica e finanziaria incombente sugli ammi-

---

amministrazione) delle *Norme di comportamento del collegio sindacale delle società quotate*, aprile 2018, e le norme 3.3. (Vigilanza sul rispetto dei principi di corretta amministrazione) e 11.1 (Prevenzione ed emersione della crisi) delle *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, settembre 2015 (reperibili in internet al seguente indirizzo: [www.cndcec.it](http://www.cndcec.it)). Sulla funzione interpretativa delle norme di comportamento, quali precetti di *soft law*, cfr. S. POLI, *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, in *Contr. impr.*, 2012, 1320 ss.

<sup>21</sup> Applicabile, in quanto compatibile, al consiglio di sorveglianza, in caso di adozione del sistema dualistico, in virtù di quanto disposto dall'art. 2409-*quaterdecies* c.c. Qualora, invece, si sia optato per il sistema monistico, sarà il comitato per il controllo sulla gestione ad avere rapporti con il revisore, nell'ambito dei compiti che il consiglio di amministrazione – stante il disposto di cui all'art. 2409-*otiesdecies*, quinto comma, lett. c), c.c. – gli avrà per l'appunto affidato.

<sup>22</sup> Che fa seguito al principio contabile di cui documento 570-2017 della commissione paritetica per i principi di revisione, richiamato dal documento congiunto Consob, Banca d'Italia e Isvap del 2 febbraio 2009.

nistratori di s.p.a., nonché di s.r.l. Un esito conseguibile, in quest'ultimo caso, anche in assenza del dato normativo richiamato – ora riprodotto testualmente, oltre che nell'art. 2257 c.c. in tema di società semplice, nell'art. 2475 c.c. in ambito di s.r.l.<sup>23</sup> – per il tramite di percorsi interpretativi basati unicamente

---

<sup>23</sup> Come da più parti notato, è discutibile la scelta del codice della crisi di estendere la regola dell'esclusività della gestione a tutti i tipi societari, ed in particolare alla s.r.l. La modifica dell'art. 2475 c.c., infatti, nell'affermare la spettanza esclusiva della gestione dell'impresa a favore degli amministratori di s.r.l., in conformità con la soluzione adottata dall'art. 2380-bis c.c. per gli amministratori di s.p.a., pone delicati problemi di coordinamento con quanto previsto dall'immutato art. 2479 c.c., in ordine alla competenza dei soci nel medesimo ambito, oltre che rispetto a quei diritti riguardanti l'amministrazione che l'atto costitutivo può affidare ai soci ex art. 2468, terzo comma, c.c. (e v. infatti le critiche avanzate su tali aspetti, già quando la modifica era allo stadio della proposta, da P. MONTALENTI, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta nella riforma Rordorf*, in *NDS*, n. 6/2018, 4 ss.). Problemi destinati probabilmente a confrontarsi, anche per la ricerca delle relative soluzioni, con quelli già presenti nel contesto dell'attività di direzione e coordinamento di società per azioni, in vista della necessità di delimitare le sfere di influenza, rispettivamente della società che dirige e coordina (*rectius*: dell'organo amministrativo di questa) e gli organi amministrativi delle società dirette e coordinate. Ed è noto che, a tale ultimo riguardo, la tendenza sia quella di distinguere il profilo meramente operativo della gestione di impresa, spettante agli amministratori, da quello inerente alle scelte strategiche, alle politiche aziendali ed allo sviluppo dell'impresa, oggetto, invece delle eventuali direttive, formali o informali, emanate dagli organi di vertice della società o ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento: cfr., sul punto, tra i tanti, ancorché con accenti differenti, M. SANDULLI, *Art. 2380-bis*, in *La riforma delle società. Commentario*, a cura di M. Sandulli, V. Santoro, vol. 2/I, Torino, Giappichelli, 2003, 399; 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, vol. I, Milano, Giuffrè, 2012, 368; L. A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, in *Riv. soc.*, 2013, 441 ss., che giunge ad escludere dall'area della fattispecie della direzione e coordinamento l'ingerenza della controllante nella gestione corrente della controllata; e v. anche G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, vol. 2, (17), 1051 ss., rimarcando gli spazi di autonomia decisionale degli amministratori delle società di gruppo; nonché L. BOGGIO, *L'organizzazione ed il controllo della gestione finanziaria nei gruppi di società (non quotate)*, *ivi*, 1502 ss. In quest'ultimo senso, cfr. anche Cass. civ., sez. un., 25 novembre 2013, n. 26283, edita tra le tante in *Giur. comm.*, 2014, II, 5 ss., in motivazione.

Si veda, però, per la soluzione c.d. «riduzionista» di distinguere il piano della gestione dell'impresa, intesa limitatamente alla sola predisposizione di assetti adeguati, di competenza esclusiva degli amministratori, ed il piano dell'amministrazione della società, concernente tutte le altre scelte a contenuto imprenditoriale, rispetto al quale continuerebbero ad operare le norme preesistenti, lo *Studio n. 58-2019/I* del Consiglio Nazionale del Notariato, *Il nuovo articolo 2475 c.c. Prima lettura*, a cura di N. Atlante, M. Maltoni, A. Ruotolo; posizione, questa, condivisa anche da P. BENAZZO, (1), 300 ss., M.S. SPOLIDORO, (27), 270 ss., pur con alcuni distinguo, nonché da N. ABRIANI, A. ROSSI, (1), 399 ss., ove anche un panorama delle diverse soluzioni, su cui v. pure S. ROSSI, V. DI CATALDO, (1), 758 ss., che propendono per la soluzione di assegnare valenza autorizzatoria alle ingerenze dei soci di s.r.l.

sulla disciplina del tipo da ultimo menzionato, in grado di condurre ad affermare una competenza sovraordinata sulla gestione, ancorché non esclusiva, dei soggetti chiamati a ricoprire le relative cariche<sup>24</sup>.

Un dovere di monitoraggio quale, tra l'altro, può desumersi dagli svariati doveri previsionali presenti nella disciplina, da intendersi come strumentali al dovere di accertare e controllare permanentemente la continuità aziendale, correlati al dovere dell'amministratore delegato di curare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile di cui all'art. 2381 c.c. – potendo trovare conferma anche sotto tale aspetto la declinazione dell'adeguatezza organizzativa rispetto all'idoneità degli assetti a fornire gli elementi significativi circa la capacità dell'impresa di continuare come entità in funzionamento per un prevedibile futuro – nonché dal dovere di reazione alla crisi e di elaborare un piano di risanamento ricavabile, tra l'altro, dalla responsabilità gravante, ai sensi dell'art. 2392, secondo comma, c.c., sugli amministratori che siano a conoscenza di fatti pregiudizievoli e non abbiano fatto quanto potevano per impedire il compimento o eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose, e più in generale dalla doverosità di una gestione sociale improntata al rispetto dei principi di corretta amministrazione<sup>25</sup>.

Il che spiega il consolidamento, già a livello interpretativo, del principio secondo il quale l'adeguatezza degli assetti deve essere valutata, innanzitutto, riguardo alla loro idoneità ad identificare precocemente i sintomi di una crisi incipiente<sup>26</sup>.

Quanto si qui esposto conforta nel ritenere ricompresa nella funzione gestoria la fase della prevenzione dell'insolvenza, nel duplice profilo, di accertamento tempestivo dei sintomi di una crisi incipiente e nell'obbligo di attivarsi per fare fronte ad essa. E ciò sulla sola base dei dati indicati.

---

<sup>24</sup> Su tale posizione, ci si permette di rinviare a F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015, 194 ss., ove altri riff.

<sup>25</sup> *Ibidem*; e v. anche V. CALANDRA BUONAURO, (12), 306 ss.

<sup>26</sup> Costituendo, in sostanza, l'adeguatezza in specifico delle procedure di segnalazione preventiva dei sintomi della crisi elemento della complessiva adeguatezza degli assetti: si veda, di recente, P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *RDS*, 2011, 827; *Id.*, *Diritto dell'impresa in crisi*, (17), 77 ss.; N. ABRIANI, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, in *Riv. dir. impr.*, 2016, 234 s.; R. RUSSO, (19), 139 s.; G. BALP, (1), 4; F. BRIZZI, (24), 209; G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, diretto da M. Irrera, Bologna, Zanichelli, 2016, 41 ss., spec. 75 ss.; V. DE SENSI, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale*, in *Riv. soc.*, 2017, 311 ss., anche alla luce dei contenuti della (non più) futura riforma Rordorf; G. MEO, *La difficile via normativa al risanamento d'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 617 ss.; S. DE MATTEIS, (1), 224 s. In tema, v. anche A.M. LUCIANO, *Adeguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, 317 ss.

A completare il quadro sinteticamente descritto possono, inoltre, essere menzionati gli specifici istituti previsti dal nostro diritto fallimentare (piani attestati, accordi di ristrutturazione e concordato preventivo), il cui utilizzo viene incentivato mediante i noti meccanismi di esonero dalla revocatoria fallimentare, per un verso, e di assegnazione del rango di prededucibilità ai crediti da finanziamento e della sospensione della disciplina della riduzione del capitale sociale per perdite, per l'altro, tutti istituti confermati, pur con talune specificazioni, ed in qualche caso estesi, dal nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza [artt. 166, terzo comma, lett. d) ed e), 64 e 89, 98 ss. c.c.i.i.].

Poste tali premesse, è assai agevole constatare che la previsione del codice della crisi, in attuazione della legge delega, circa il dovere dell'imprenditore che operi in forma societaria o collettiva, di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale – dovere previsto dall'art. 2086, secondo comma, c.c., inserito dall'art. 375 d.lgs. n. 14/2019, rubricato «Assetti organizzativi dell'impresa», che della norma codicistica muta a sua volta la rubrica<sup>27</sup>, nonché significativamente richiamato dall'art. 3, secondo comma, d.lgs. cit.<sup>28</sup> – si ponga in linea di continuità con i risultati raggiunti con l'esegesi<sup>29</sup>.

---

<sup>27</sup> Da «Direzione e gerarchia nell'impresa» a «Gestione dell'impresa»: sul punto, con accenti critici, cfr. M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla «gestione dell'impresa» nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, 253 ss.; P. MONTALENTI, (1), 11 s.

<sup>28</sup> Si osservi che la norma contenuta nella bozza di decreto delegato estendeva tale dovere anche agli imprenditori individuali. Peraltro, la versione definitiva del decreto assegna a questi ultimi il dovere, sancito dal primo comma dell'art. 3 c.c.i.i., di adottare le misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte. In sostanza, la predisposizione di assetti organizzativi adeguati, in specie ai fini della rilevazione tempestiva della crisi, ma anche della perdita della continuità aziendale, costituisce una condotta obbligatoria per i soli imprenditori societari o collettivi; mentre quelli individuali sembrano legittimati ad adottare anche altro genere di misure e per la sola rilevazione dello stato di crisi [e v. in senso critico, P. MONTALENTI, (1), 8 ss.]. Allo stesso modo, solo i primi parrebbero tenuti ad usufruire degli strumenti previsti (e incentivati) dall'ordinamento per il superamento della crisi, liberi restando i secondi di perseguire lo stesso obiettivo per il tramite di percorsi differenti. Si tratta, tuttavia, di una differenza di disciplina di cui non è agevole cogliere la ragionevolezza, sol se si pensi che l'adeguatezza degli assetti riguarda il piano dell'organizzazione dell'impresa e non quello della sua forma [così, N. ABRIANI, A. ROSSI, (1), 395, testo e nt. 6]. Né d'altro canto appare condivisibile desumere la stessa dall'assenza di complessità strutturale delle imprese individuali [così, invece, S. ROSSI, V. DI CATALDO, (1), 750 s.] – complessità del resto egualmente non riscontrabile nelle società di persone ed in molte s.r.l. – non presupponendo la norma sull'adeguatezza degli assetti alcun limite dimensionale ed anzi dovendo questa diversamente calibrarsi a

Ed egualmente è a dirsi rispetto alla previsione di cui all'art. 14 c.c.i.i. circa l'obbligo dell'organo di controllo, oltre che del revisore e della società di revisione<sup>30</sup>, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, di verificare che l'organo amministrativo svolga un'attività di costante monitoraggio, assumendo se del caso le conseguenti idonee iniziative, circa l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, l'equilibrio economico finanziario ed il prevedibile andamento della gestione<sup>31</sup>, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo, mediante una comunicazione scritta e motivata<sup>32</sup>, l'esistenza di fondati indizi della crisi: discutendosi, peraltro, della loro attivazione ad una fase precedente la crisi, intesa quest'ultima, ai sensi dell'art.

---

seconda della natura e le dimensioni dell'impresa [e v. anche M.S. SPOLIDORO, (27), 261 s.], evidente essendo, allora, il rischio di circolarità del ragionamento, nella commistione dei due livelli, fattuale e deontico, del discorso.

<sup>29</sup> Cfr. R. RUSSO, (19), 139 s.; e v. anche P. BENAZZO, (1), 282 ss., argomentando anche sulla base di principi di diritto dell'impresa ricavabili dal sistema.

<sup>30</sup> E v., al riguardo, la ridefinizione al ribasso delle soglie previste dall'art. 2477 c.c. ad opera dell'art. 379, primo comma, c.c.i.i., e quella successiva al rialzo delle stesse operata, con una nuova modifica della norma codicistica, dall'art. 2-bis d.l. n. 32/2019 (conv. con modifiche dalla l. n. 55/2019), al superamento delle quali diviene obbligatoria la nomina dei soggetti indicati nel caso di s.r.l. Si dischiude, tuttavia, la questione se ed in che termini sia giustificabile la disapplicazione dei doveri di iniziativa incombenti sugli organi previsti dall'art. 14 c.c.i.i., in assenza, a monte, del loro presupposto, costituito proprio dall'organo di controllo o del revisore. Un'assenza che, al netto delle soluzioni tendenti ad individuare nell'amministratore non esecutivo ovvero nel singolo socio i soggetti legittimati ad esercitare gli stessi, potrebbe trovare una sua giustificazione nell'estensione anche alle s.r.l., a prescindere dalle dimensioni ragguianti, del controllo giudiziario ad opera del codice della crisi: sul punto, cfr. anche P. BENAZZO, (1), 295 ss.; e v. anche *infra*, testo e nt. 58.

<sup>31</sup> Obbligo di monitoraggio, quindi, incombente sull'organo amministrativo, sul quale si concentrerà a sua volta il controllo degli organi indicati: cfr. P. BENAZZO, (1), 290, testo e note di riferimento, che discorre, quanto a quest'ultima attività, di monitoraggio di secondo grado.

<sup>32</sup> Un passaggio, questo, sintomatico della procedimentalizzazione che caratterizza l'adempimento dei doveri di segnalazione previsti dal codice della crisi [cfr. P. BENAZZO, (1), 295; v. anche *infra*, § 3]. In particolare, secondo quanto dispone il secondo comma dell'art. 14 c.c.i.i., la comunicazione deve recare l'invito a riferire sulle soluzioni individuate entro un termine non superiore a trenta giorni, decorso il quale, in caso di omessa o inadeguata risposta, i medesimi soggetti saranno legittimati ad effettuare una tempestiva segnalazione all'OCRI, fornendo ogni elemento utile, per le relative determinazioni. Segnalazione, questa, che andrà eseguita anche in caso di mancata adozione nei successivi sessanta giorni delle misure proposte. Sul punto, non appare superfluo sottolineare che tale attività potrà essere svolta anche in deroga all'obbligo di segretezza sancito dall'art. 2407, primo comma, c.c. Ed un potenziamento del flusso di comunicazioni può ritenersi costituito dall'obbligo posto a carico di banche ed intermediari finanziari di dare notizia agli organi di controllo circa le variazioni, revisioni o revoche degli affidamenti comunicate al cliente (art. 14, ult. comma, c.c.i.i.).



2, primo comma, lett. a), c.c.i.i., come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a fare fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate che rende probabile l'insolvenza<sup>33</sup> (ma sul punto si tornerà successivamente).

---

<sup>33</sup> Ai sensi dell'art. 13 del codice della crisi, costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi. A questi fini, sono indici significativi quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. Costituiscono altresì indicatori di crisi i ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24 del medesimo codice, in ordine alla tempestività dell'iniziativa del debitore per evitare l'aggravarsi della crisi, ai fini dell'applicazione delle misure premiali [norma che considera tempestiva l'iniziativa se proposta entro tre mesi a decorrere alternativamente da quando si verifica: a) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni); b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti; c) il superamento nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indicatori elaborati dal CNDCEC]. Si prevede, infatti, sempre all'art. 13, ma ai commi 2 e 3, che sia compito del CNDCEC elaborare con cadenza almeno triennale i suddetti indici che valutati unitariamente facciano ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa. Indici specifici saranno tuttavia elaborati da tale organismo in riferimento alle *start-up* innovative, alle PMI innovative, alle società in liquidazione ed alle imprese costituite da meno di due anni [sullo stato dell'arte di tale elaborazione, si veda la bozza del 19 ottobre 2019 predisposta dal CNDCEC (reperibile in internet al seguente indirizzo: [press-magazine.it](http://press-magazine.it)), che prevede per la generalità delle imprese l'impiego del c.d. *DSCR* (*Debt Service Coverage Ratio*) al fine di evidenziare la non sostenibilità del debito nei sei mesi successivi attraverso i flussi finanziari, o, laddove questo non sia disponibile o i dati non affidabili, ed in assenza di altre manifestazioni di crisi quali il patrimonio netto negativo o reiterati e significativi ritardi, all'impiego combinato della seguente serie di cinque indici, quali: a) indice di sostenibilità degli oneri finanziari in termini di rapporto tra gli oneri finanziari ed il fatturato; b) indice di adeguatezza patrimoniale in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali; c) indice di ritorno liquido in termini di rapporto tra cash flow e attivo; d) indice di liquidità in termini di rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine; e) indice di indebitamento previdenziale e tributario in termini di rapporto tra l'indebitamento previdenziale e tributario e l'attivo]. Peraltro, l'impresa che non ritenga adeguati tali indici potrà specificarne le ragioni nella nota integrativa al bilancio di esercizio, dando atto nella medesima nota, degli indici idonei a far presumere lo stato di crisi, la cui adeguatezza dovrà essere attestata, per espressa previsione di legge, da un professionista, nonché – è da ritenere per via interpretativa, sindacata dall'organo di controllo: per questo rilievo, cfr. P. BENAZZO, (1), 293, nt. 21.

### 3. Segue: le ragioni alla base dell'introduzione del nostro ordinamento delle procedure di allerta.

Tanto acclarato, si può tentare di affrontare il primo interrogativo.

A tal riguardo, appare d'uopo prendere le mosse dalle parole della Relazione allo schema di legge delega, richiamate pure dalla Relazione allo schema di decreto legislativo e dalla Relazione illustrativa al d.lgs. n. 14/2019, in ordine a recenti studi empirici sull'incapacità delle imprese italiane – specie piccole e medie – di promuovere autonomamente processi di ristrutturazione (per una serie di fattori, quali: il sottodimensionamento, il capitalismo a condizione familiare, il personalismo autoreferenziale, la debolezza degli assetti di *corporate governance*, le carenze nei sistemi operativi, l'assenza di monitoraggio e di pianificazione anche a breve termine, ecc.). Sempre la stessa Relazione fa riferimento ad un problema di tipo culturale, concernente la diffidenza con la quale sono viste le procedure concorsuali dagli imprenditori, intese quale male da allontanare ad ogni costo, ciò che spiegherebbe anche il motivo per il quale il concordato preventivo sia stato utilizzato per lo più da imprese in stato di irreversibile decozione<sup>34</sup>.

In realtà alcune di queste osservazioni non costituiscono risposte davvero soddisfacenti al quesito di cui sopra, evidenziando semmai un atteggiamento di inerzia dei soggetti chiamati a ricoprire le cariche dirigenziali societarie rispetto agli obblighi di pianificazione e di elaborazione strategica in funzione della prevenzione dell'insolvenza su costoro gravanti. E dunque ci si dovrebbe interrogare sui motivi della scarsa deterrenza, per gli operatori, svolta dalla disciplina dei doveri e delle responsabilità degli organi di gestione e di controllo. E, a tale stregua, domandarsi se il rimedio risarcitorio svolga davvero un efficace ed esaustivo ruolo in tale direzione, ovvero se sia lecito immaginare di introdurre altri e più efficaci strumenti coercitivi (*black list* dei cattivi pagatori, *disqualification*, ecc.: ma anche su questo punto si avrà modo di ritornare).

Tra tutte le possibili spiegazioni, quella più probabile può forse essere ricercata nel fatto che raramente la crisi può essere affrontata (solo) mediante iniziative unilaterali, attraverso, cioè, una mera riprogrammazione interna, occorrendo più spesso il coinvolgimento a tal fine dei creditori nei procedimenti di ristrutturazione del debito. Se così è, è da ritenere che il ritardo delle imprese nell'esternare la propria situazione di crisi sia dettato soprattutto dal timore delle reazioni dei creditori, con particolare riferimento alle banche creditrici, e nei provvedimenti che questi potrebbero adottare (rientro e/o blocco dei fidi

---

<sup>34</sup> In tal senso, v. la *Relazione allo schema di legge delega*, (4), 11, e la *Relazione illustrativa al decreto legislativo*, (9), 5; in dottrina, di recente, cfr. G. MEO, (26), 613.



etc.), con possibile aggravamento della crisi, a fronte di una obiettiva situazione di incertezza sulla situazione patrimoniale ed economica dell'impresa<sup>35</sup>.

Se questo è vero, può convenirsi che la previsione di specifici doveri di iniziativa gravanti sugli organi di controllo e sui revisori, quali quelli indicati, oltre che sui creditori qualificati<sup>36</sup>, al verificarsi di fondati indizi di crisi, ma soprattutto la presenza di un organismo esterno, non giudiziale, quale il collegio nominato dall'organismo di composizione della crisi d'impresa costituito presso ciascuna camera di commercio (OCRI)<sup>37</sup>, rispondano all'intento di assicurare un clima di reciproca fiducia e soprattutto di trasparenza tra debitore e creditori nello svolgimento delle trattative per la composizione assistita della crisi, al netto di un certo margine di compromissione della libertà di iniziativa economica dell'impresa: un clima che, evidentemente, si suppone difficilmente realizzabile in assenza di tali strumenti<sup>38</sup>. La scommessa del legislatore è, dunque, quella di presumere che tali strumenti, una volta attivati, non comportino un pregiudizio per gli imprenditori<sup>39</sup>, incentivati dal contesto stragiudiziale

---

<sup>35</sup> Cfr. G. LOMBARDI, (1), p. 86.

<sup>36</sup> Questi ultimi (Agenzia delle entrate, Istituto nazionale della previdenza sociale e Agente della riscossione) hanno l'obbligo di dare avviso al debitore, all'indirizzo di posta elettronica certificata di cui siano in possesso, o, in mancanza, a mezzo raccomandata con avviso di ricevimento inviata all'indirizzo risultante dall'anagrafe tributaria, che la sua esposizione debitoria ha superato l'importo rilevante di cui al secondo comma e che, se entro novanta giorni dalla ricezione dell'avviso egli non avrà estinto o altrimenti regolarizzato per intero il proprio debito con le modalità previste dalla legge o se, per l'Agenzia delle entrate, non risulterà in regola con il pagamento rateale del debito previsto dall'articolo 3-bis del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 462 o non avrà presentato istanza di composizione assistita della crisi o domanda per l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza, essi ne faranno segnalazione all'OCRI, anche per la segnalazione agli organi di controllo della società.

<sup>37</sup> Ai sensi dell'art. 17 c.c.i.i., il referente attraverso cui opera l'OCRI, una volta ricevuta la segnalazione da parte degli organi di controllo societari o dai creditori pubblici qualificati, o su istanza del debitore, procede senza indugio a dare comunicazione della segnalazione stessa agli organi di controllo della società, se esistenti, ed alla nomina di un collegio di esperti tra quelli iscritti nell'apposito albo previsto dall'art. 356 c.c.i.i., dei quali uno designato dal presidente della sezione specializzata del tribunale competente, o da un suo delegato; uno designato dal presidente della camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura, o da un suo delegato; uno appartenente all'associazione rappresentativa del settore di riferimento del debitore, individuato dal referente, sentito il debitore, tra quelli iscritti nell'elenco trasmesso annualmente dalle associazioni imprenditoriali di categoria.

<sup>38</sup> Cfr. G. LOMBARDI, (1), 87; e v. anche P. VELLA, (1), 243.

<sup>39</sup> In tale direzione, potrebbe rivelarsi di una certa utilità, in funzione neutralizzante le reazioni dei creditori, la norma di cui all'art. 12, terzo comma, c.c.i.i., secondo cui l'attivazione della procedura di allerta conseguente all'assolvimento degli obblighi di segnalazione da parte dei soggetti legittimati (organi di controllo e creditori pubblici qualificati), nonché la presenta-

le e confidenziale ad assumere comportamenti virtuosi, riducendo le asimmetrie informative tra debitore e creditori.

*4. L'incidenza delle procedure di allerta sui doveri e sulle responsabilità degli organi di amministrazione e controllo. I settori dell'ordinamento in cui possono ritenersi già vigenti specifiche procedure di allerta.*

Se si conviene su quanto sin qui esposto, si può a questo punto tentare di offrire una risposta al secondo quesito, chiedendosi quale sia l'incidenza della nuova disciplina rispetto ai doveri e responsabilità sopra indicati. Più specificamente, si tratta di verificare in che modo la suddetta disciplina sia destinata ad inserirsi nel sistema delineato delle responsabilità degli organi di gestione e di controllo, e ciò anche al fine di valutare se le misure siano idonee allo scopo prefissato, evitando o minimizzando il rischio della mancata osservanza dei rispettivi doveri (di reazione alla crisi) da parte dei destinatari.

A tale stregua, si deve partire da un dato, costituito dalla mancata previsione nel decreto legislativo che ha introdotto il codice della crisi, e a monte nella legge delega, di sanzioni in caso di inadempienze da parte degli organi di controllo e dei revisori dell'obbligo su questi gravante di avvisare immediatamente l'organo amministrativo circa l'esistenza di fondati indizi della crisi e su quello, insorgente nel caso di omessa o inadeguata risposta, ovvero di mancata adozione nei successivi sessanta giorni delle misure ritenute necessarie per superare lo stato di crisi, di informare tempestivamente l'organismo di composizione della crisi.

---

zione dell'istanza di composizione assistita della crisi da parte del debitore, non costituiscono causa di risoluzione dei contratti pendenti, anche se stipulati con pubbliche amministrazioni, né di revoca degli affidamenti bancari concessi; una disposizione, questa, completata dall'espressa sanzione della nullità dei patti contrari. Nella direzione opposta, sembrerebbe porsi, quasi a temperamento dell'elemento della stragiudizialità insita nelle procedure, la segnalazione che il collegio, tramite il referente, è tenuto ad effettuare al pubblico ministero in ordine all'insolvenza del debitore, nelle circostanze delineate dall'art. 22 c.c.i.i. (mancata comparizione del debitore per l'audizione; mancato deposito dell'istanza di composizione della crisi; mancato deposito di domanda di accesso ad una procedura di regolazione della crisi). Una previsione, tuttavia, da valutare con favore, in quanto tendente ad evitare l'aggiramento delle procedure da parte del debitore, mediante un utilizzo solo formale delle stesse, contribuendo ad evidenziare la doverosità delle condotte prescritte [in senso critico, cfr., invece, P. VELLA, (1), 245, che intravede nell'emersione della figura del pubblico ministero un possibile disincentivo per l'imprenditore ad avvalersi dei nuovi strumenti, per via delle possibili ricadute penali derivanti dal suo coinvolgimento].

In entrambi i casi, la legge stabilisce l'esonero dalla responsabilità solidale degli organi di controllo con i componenti dell'organo amministrativo, per le conseguenze pregiudizievoli delle omissioni o azioni successivamente poste in essere dal suddetto organo, e sempre che sia stata effettuata la tempestiva segnalazione all'OCRI nelle ipotesi prima citate [si veda l'art. 14 c.c.i.i., in attuazione dell'art. 4, lett. c) ed f), l. n. 155/2017].

Le uniche sanzioni previste sono quelle poste a carico dei creditori qualificati in caso di inadempimento degli obblighi di segnalazione su questi incombenti, contemplando l'art. 15 c.c.i.i. [in attuazione dell'art. 4, lett. d), l. n. 155/2017], l'inefficacia del titolo di prelazione che assiste i crediti di cui sono titolari l'Agenzia delle Entrate e l'Inps, e l'inopponibilità del credito per spese ed oneri di riscossione dell'agente della riscossione, laddove i suddetti creditori omettano di dare avviso al debitore che la sua esposizione debitoria ha superato un determinato importo reputato rilevante dalla legge, e di segnalare all'OCRI, anche per la segnalazione agli organi di controllo della società, che il debitore non ha ottemperato ai comportamenti indicati dal medesimo articolo di legge. Ed in stretta coerenza con tale previsione, si pone l'utilizzo del termine «obbligo» in riferimento alle condotte prescritte a carico dei creditori qualificati, oltre che a quelle a carico degli organi di controllo societari<sup>40</sup>.

Volgendo lo sguardo sulla posizione dell'imprenditore, può evidenziarsi l'assenza a monte di un vero e proprio dovere su costui gravante, e in caso di società sui suoi amministratori, di presentare l'istanza di accesso alla procedura di composizione della crisi<sup>41</sup>. Un dovere di tal fatta non è destinato a sorgere neppure a seguito delle segnalazioni degli organi di controllo e dei revisori, ovvero dei creditori qualificati. Alla mancata previsione di un apparato rimediario sanzionatorio fa da *pendant*, in ossequio evidentemente ad un approccio ideologico di tipo liberale, solo la previsione di incentivi, quali, *in primis*, la possibilità per il debitore che ha presentato istanza per la soluzione concordata della crisi di chiedere alla sezione specializzata in materia di imprese le misure protettive per condurre a termine le trattative in corso, nonché il differimento degli obblighi in tema di capitale sociale e la sospensione della causa di scio-

---

<sup>40</sup> Si vedano gli artt. 14 e 15 c.c.i.i., e ancor prima l'art. 12 c.c.i.i., in ordine alla nozione degli strumenti di allerta. Con riferimento alla segnalazione dei creditori qualificati, deve ravvisarsi un opportuno ravvedimento del legislatore delegato nell'utilizzo del termine obbligo in luogo di onere, come invece stabilito in precedenza dall'art. 15 della bozza.

<sup>41</sup> Esamina il punto, M.S. SPOLIDORO, (1), 174 ss., concludendo per la soluzione affermativa, facendo salva l'attuazione di scelte alternative debitamente motivate ai soggetti legittimati a presentare l'informativa all'OCRI.

glimento per riduzione o perdita dello stesso (art. 20 c.c.i.i.), seguendo la medesima logica seguita dall'art. 182-*sexies* l. fall. attualmente vigente (e dagli artt. 64 e 89 c.c.i.i. destinati a sostituirlo)<sup>42</sup>; ed *in secundis*, le vere e proprie misure premiali stabilite dall'art. 25 c.c.i.i. (in materia di riduzione di interessi, sanzioni tributarie, sanzioni e interessi sui debiti tributari, proroga del termine stabilito dal giudice in caso di preconcordato, diminuzione dal 30 al 20% della soglia valevole per l'inammissibilità di proposte concorrenti dei creditori in caso di concordato con continuità aziendale, esenzione da alcuni reati, ovvero riduzione delle pene alle condizioni previste). Incentivi, questi, che potrebbero reputarsi non del tutto idonei agli scopi (passando, quindi, anche al terzo interrogativo) che il legislatore si è prefissato di conseguire.

Ad onta di ciò, mi pare si possa immaginare un rapporto di reciproca integrazione tra la disciplina degli strumenti di allerta e di composizione della crisi e la disciplina generale dei doveri degli organi di gestione e di controllo<sup>43</sup>, senza peraltro trascurare i settori dell'ordinamento all'interno del quale una specifica disciplina di allerta può ritenersi già vigente.

Il riferimento è innanzitutto ai poteri di intervento dell'autorità di vigilanza presenti nella disciplina, recentemente novellata, della crisi bancaria.

In effetti, a seguito delle modifiche apportate al testo unico dell'intermediazione bancaria dal d.lgs. n. 181/2015, in attuazione della direttiva *BRRD* prima menzionata, sono stati attribuiti alla Banca d'Italia poteri penetranti di intervento precoce (c.d. *early intervention*). È, questa, la seconda fase del c.d. *crisis management*, che segue a quella di prevenzione e preparazione, costituita dall'obbligatoria predisposizione da parte delle banche, prima ancora che subentri una situazione di crisi, di un piano di risanamento (individuale o di gruppo) che preveda l'adozione di misure volte al riequilibrio della situazione

---

<sup>42</sup> Incentivi da leggere unitamente al possibile sbocco della procedura di composizione della crisi nella conclusione di un accordo con alcuni creditori, che per espressa previsione di legge (art. 19, quarto comma, c.c.i.i.), produce gli stessi effetti degli accordi che danno esecuzione al piano attestato di risanamento: di talché appare chiaro il disegno del legislatore di estendere i meccanismi di protezione altrove previsti (in tema di accordi di ristrutturazione e di concordato preventivo) anche alle trattative sfocianti in accordi non regolati dalle suddette procedure.

<sup>43</sup> Integrazione reciproca, da intendersi nel duplice senso di individuazione di nuovi obblighi e conseguenti responsabilità, e di ulteriore fondamento di quelli preesistenti, in specie se ricostruibili anche in via interpretativa (v. anche *infra*, § 5), quale può ritenersi messa in luce proprio dalla Direttiva UE/2019/1023 (v. anche *supra*, nt. 7): cfr., sul punto, G. BALP, (1), 7 SS., che evidenzia, alla luce degli spunti offerti dall'allora Proposta (*supra*, nt. 8), la stretta complementarietà tra gli strumenti di allerta ed i doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza, finalizzati entrambi alla tempestiva ricognizione della crisi e ad una ristrutturazione efficiente. Per alcuni spunti in proposito, cfr. anche V. CALANDRA BUONAURA, (12), 309.

patrimoniale e finanziaria in caso di suo significativo deterioramento (artt. 69-*quater* e 69-*quinquies* t.u.b.)<sup>44</sup>; ed a cui può fare ulteriore seguito la terza fase, costituita dai meccanismi di risoluzione, disciplinata, invece, dal d.lgs. n. 180/2015 (*resolution*)<sup>45</sup>.

Al ricorrere dei presupposti di legge<sup>46</sup> – in ordine alla seconda fase di cui si diceva –, la Banca d'Italia potrà chiedere alla banca o alla società capogruppo «di dare attuazione, anche parziale, al piano di risanamento adottato o di preparare un piano per negoziare la ristrutturazione del debito con tutti o alcuni creditori secondo il piano di risanamento, ove applicabile o di modificare la propria forma societaria» [artt. 69-*octiesdecies*, primo comma, lett. a) e 69-*noviesdecies* t.u.b.]<sup>47</sup>. E nell'ipotesi in cui «risultino gravi violazioni di disposizioni legislative, regolamentari o statutarie o gravi irregolarità nell'amministrazione, ovvero quando il deterioramento della situazione della banca o del gruppo sia significativo», potrà disporre la rimozione dei componenti degli organi di amministrazione e controllo e dell'alta dirigenza [artt. 69-*octiesdecies*, primo comma, lett. b) e 69-*vicies-semel* t.u.b.], sempre che gli interventi prima indicati, oltre a quelli già previsti dal t.u.b. per la società individuale e per la

---

<sup>44</sup> Piano che, dopo essere stato approvato dall'organo amministrativo, viene sottoposto alla Banca d'Italia per le valutazioni di cui all'art. 69-*sexies* t.u.b., in ordine alla verifica della completezza e adeguatezza in conformità dei criteri indicati nelle pertinenti disposizioni dell'Unione Europea. Sulla possibile rilevanza sistematica dell'obbligo di predisporre in via preventiva un piano di risanamento nel diritto bancario, ipotizzando, sia pure dubitativamente, una sua generalizzazione per le imprese di diritto comune, cfr. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, (1), 24 ss.

<sup>45</sup> Sulla distinzione delle tre fasi della direttiva *BRRD* e sulla sua attuazione nell'ordinamento italiano, cfr. G. BOCCUZZI, *La crisi della banca e del gruppo bancario. Quadro normativo di sintesi*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di A. Jorio, B. Sassani, vol. V, Milano, Giuffrè, 2017, 911 ss. Con particolare riferimento alla risoluzione, cfr. ID., *La risoluzione e le altre procedure di gestione delle crisi di banche insolventi*, *ivi*, 929 ss.; e v. anche M. RISPOLI FARINA, *La disciplina europea di soluzione delle crisi bancarie. L'attuazione nell'ordinamento italiano. Profili problematici*, in *Regole e mercato*, a cura di M. Rispoli Farina, A. Sciarrone Alibrandi, E. Tonelli, t. II, Torino, Giappichelli, 2017, 3 ss.; in tema, cfr. anche V. CALANDRA BUONAURA, *La disciplina del risanamento e della risoluzione delle banche*, in questa *Rivista*, 2/2017, 1 ss.

<sup>46</sup> Consistenti nell'accertamento delle violazioni dei requisiti previsti a livello di legislazione europea, ovvero nella previsione circa la violazione dei predetti requisiti (art. 69-*octiesdecies* t.u.b.).

<sup>47</sup> Si prevede, peraltro, che nell'esercizio di tale potere di intervento, la Banca d'Italia possa: a) richiedere l'aggiornamento del piano di risanamento quando le condizioni che hanno condotto all'intervento precoce divergono rispetto alle ipotesi contemplate nel piano; b) fissare un termine per l'attuazione del piano e l'eliminazione delle cause che formano presupposto dell'intervento precoce (art. 69-*noviesdecies*, secondo comma, t.u.b.).

società capogruppo (artt. 53-*bis* e 67-*ter* t.u.b.), non siano sufficienti per porre rimedio alla situazione; nonché assoggettare la banca all'amministrazione straordinaria in base alla disciplina, anch'essa modificata dal medesimo d.lgs. n. 181/2015, sancita dagli artt. 70 ss. t.u.b.<sup>48</sup>.

Ma il riferimento è anche e soprattutto alla disciplina contenuta agli artt. 6 e 14 del Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, come modificato dal d.lgs. 16 giugno 2017, n. 100: d'ora in poi t.u.s.p.p.). Ed il richiamo a tale disciplina si rivela quanto mai opportuno, in specie considerando che è opinione comune quella secondo la quale il Testo unico anzidetto abbia anticipato l'ingresso degli strumenti di allerta nel sistema concorsuale<sup>49</sup>, ancorché le due discipline, quella vigente e quella del codice della crisi d'impresa, presentino non poche differenze.

In quella sede, infatti, in particolare all'art. 6 rubricato «Principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società a controllo pubblico», si prevede l'obbligo per le società a controllo pubblico (*rectius*: per l'organo di gestione di queste) di predisporre specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e di informarne l'assemblea nell'ambito della relazione sul governo societario che deve essere annualmente predisposta a chiusura dell'esercizio sociale e pubblicata contestualmente al bilancio di esercizio (commi 2 e 4).

Ancora, all'art. 14 t.u.s.p.p., rubricato «Crisi d'impresa a partecipazione pubblica», si prevede che qualora emergano nell'ambito dei suddetti programmi *uno o più indicatori* di crisi aziendale, l'organo amministrativo deve adottare senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento (secondo comma); che la mancata adozione di provvedimenti adeguati costituisce grave irregolarità ai sensi dell'art. 2409 c.c. (terzo comma); che non costituisce provvedimento adeguato la previsione di un ripianamento delle perdite da parte dell'amministrazione pubblica, anche

---

<sup>48</sup> È da segnalare, in particolare, l'inserimento dell'art. 75-*bis* t.u.b., che prevede la nomina da parte della Banca d'Italia di uno o più commissari in temporaneo affiancamento all'organo amministrativo, in alternativa allo scioglimento degli organi di amministrazione e di controllo ed alla nomina del commissario straordinario.

<sup>49</sup> Cfr. in tal senso G. GUIZZI, M. ROSSI, *La crisi di società a partecipazione pubblica*, in *La governance delle società pubbliche nel d. lgs. 175/2016*, a cura di G. Guizzi, Milano, Giuffrè, 2017, 271 ss.; G. D'ATTORRE, *I piani di risanamento e di ristrutturazione nelle società pubbliche*, in *Fallimento*, 2018, 139 ss.; P. VALENSISE, (1), 589; L. PICARDI, *Prevenzione della crisi d'impresa e governance delle società pubbliche*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali*, (1), 557 ss., spec. 564 ss.

se attuato in concomitanza a un aumento di capitale o ad un trasferimento straordinario di partecipazioni o al rilascio di garanzie o in qualsiasi altra forma giuridica, a meno che tale intervento sia accompagnato da un piano di ristrutturazione aziendale, dal quale risulti comprovata la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività, anche in deroga al quinto comma<sup>50</sup> (quarto comma).

Ed è del tutto evidente che l'obbligo per prima menzionato, quello di predisporre specifici programmi di valutazione del rischio, si pone in senso strumentale rispetto all'adozione di una condotta tempestiva ed attiva di fronte alla crisi, rilevando, dunque, quale specificazione dell'obbligo più generale di predisporre adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, misurandosi l'adeguatezza proprio in relazione all'idoneità degli stessi ad individuare precocemente i sintomi della crisi aziendale incipiente, in modo che questa sia tempestivamente fronteggiata. Ed al fine di concretizzare il precetto in oggetto, in mancanza di definizione della crisi contenuta nel Testo unico<sup>51</sup>, ben potrà farsi riferimento agli indicatori contenuti nel codice della crisi<sup>52</sup>, come propugnato anzitempo da parte della dottrina<sup>53</sup>, a conferma di una reciproca interconnessione tra segmenti di ambiti disciplinari differenti<sup>54</sup>.

Sotto altro profilo, la previsione secondo cui i provvedimenti necessari a fronteggiare la crisi devono essere suffragati da un piano di risanamento, uni-

---

<sup>50</sup> Comma, quest'ultimo, che stabilisce il divieto per le amministrazioni pubbliche di sottoscrivere aumenti di capitale, effettuare trasferimenti straordinari, aperture di credito, rilasciare garanzie a favore delle società partecipate, con esclusione delle società quotate e degli istituti di credito, che abbiano registrato per tre esercizi consecutivi perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali, salvo quanto previsto dagli artt. 2447-2482-ter c.c. in tema di reintegrazione del capitale sociale.

<sup>51</sup> Su cui si vedano le differenti soluzioni proposte da G. GUIZZI, M. ROSSI, (49), 294, secondo cui la crisi aziendale ricomprende anche la crisi dell'investimento; V. DONATIVI, *La società a partecipazione pubblica*, Milano, Wolters Kluwer, 2016, 1207, favorevole ad intenderla in senso ampio come qualunque stato di difficoltà, anche finanziaria; G. D'ATTORRE, (49), 141, ove l'accento è posto, invece, sugli squilibri di carattere economico, patrimoniale o finanziario. In tema, cfr. anche F. GUERRERA, *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, in questa *Rivista*, n. 1/2017, 1 ss.

<sup>52</sup> Ossia gli squilibri che diano conto della (i) non sostenibilità del debito nei successivi sei mesi o del (ii) pregiudizio alla continuità aziendale nell'esercizio in corso o se la durata residua è inferiore a sei mesi nei successivi sei mesi; (iii) ritardi nei pagamenti reiterati e significativi (*supra*, nt. 33).

<sup>53</sup> G. D'ATTORRE, (49), 141.

<sup>54</sup> E v. in questo senso, sul profilo più generale dei rapporti tra le misure di allerta previste nel t.u.s.p.p. e nella legge delega, G. D'ATTORRE, (49), 142, concludendo nel senso dell'assoggettamento delle società pubbliche sia alle une che alle altre.



tamente alla specificazione per la quale la mancata adozione di provvedimenti adeguati costituisce grave irregolarità denunciabile al Tribunale *ex art.* 2409 c.c., per un verso chiarisce quale sia l'obbligo dell'amministratore, da ascrivere alla categoria dei doveri specifici<sup>55</sup>, ma a contenuto indeterminato: quello, cioè, di predisporre un piano di risanamento all'interno del quale siano collocati i singoli provvedimenti e misure, dipendendo l'adeguatezza dei provvedimenti dall'idoneità del piano di risanamento, fondamento e limite del potere di gestione in questa fase. Per l'altro, contribuisce a legittimare l'esercizio da parte dell'organo di controllo dei poteri-doveri di segnalazione presenti già nella disciplina generale, oltre che in quella del codice della crisi se ritenuta applicabile, sia all'interno della società sia, qualora l'organo amministrativo non si attivi nel senso indicato, all'esterno di essa.

Ne consegue che tanto l'inerzia dell'organo gestorio, tanto quella dell'organo di controllo nei confronti della crisi, ovvero l'inadeguata attivazione nel senso precisato, e prima ancora la mancata predisposizione degli strumenti di rilevazione della crisi, saranno destinate ad integrare, o concorrere ad integrare, i presupposti di giusta causa per la revoca dei soggetti titolari delle relative cariche, nonché per l'esercizio di corrispondenti azioni di responsabilità, fondate sui rispettivi addebiti<sup>56</sup>.

### *5. Segue: l'estensione dei modelli di allerta disciplinati nei settori speciali attraverso le procedure di allerta previste dal codice della crisi.*

Questi risultati, in punto di emersione di obblighi di condotta degli organi di amministrazione e controllo rispetto alla crisi, appaiono suscettibili di essere generalizzati proprio alla luce delle novità contenute nel codice della crisi di impresa e dell'insolvenza. Tanto in considerazione della già accennata modifica, costituita dall'art. 2086, secondo comma, c.c., in ordine ai doveri ed alle conseguenti responsabilità che gravano, prima ancora che sugli organi di gestione e controllo, ovvero sui revisori, sull'imprenditore societario o collettivo<sup>57</sup>.

<sup>55</sup> G. D'ATTORRE, (49), 141.

<sup>56</sup> Cfr. anche G. D'ATTORRE, (49), 141; G. RACUGNO, *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 195 ss., spec. 209, favorevole, peraltro, ad includere nel novero delle irregolarità gestorie rilevanti *ex art.* 2409 c.c., prima ancora che la mancata adozione dei provvedimenti anticrisi, la mancata adozione dei programmi di valutazione del rischio aziendale; in tal senso, anche V. DONATIVI, (51), 1205.

<sup>57</sup> Il che dischiude, peraltro, scenari nuovi, cui non ci si può soffermare, per il possibile pro-



Con la conseguenza di rileggere in controluce (ed in negativo) le disposizioni premiali ed incentivanti, giungendo così alla conclusione che la mancata, intempestiva o inadeguata risposta dei predetti organi alla crisi d'impresa, *sub specie* del mancato rispetto degli obblighi ivi previsti, e prima ancora la mancata predisposizione degli assetti finalizzati a rilevarla, costituiscano o concorrano a costituire le gravi irregolarità integranti, anche solo se potenzialmente dannose, il presupposto di una denuncia al Tribunale *ex art.* 2409 c.c. ad istanza dei soggetti legittimati (da attivare se del caso successivamente alla convocazione dell'assemblea, ai sensi dell'art. 2406, secondo comma, c.c., o dell'art. 151 t.u.f., ed all'impugnazione delle eventuali deliberazioni assembleari): istituto, questo, divenuto, proprio a seguito del codice della crisi, nuovamente applicabile alla s.r.l., anche se priva di organo di controllo, e ciò in virtù di apposito richiamo contenuto nell'art. 2477 c.c., come modificato dall'art. 379 c.c.i.i.<sup>58</sup>.

Le medesime condotte potrebbero altresì reputarsi foriere di responsabilità gestorie per il relativo danno<sup>59</sup>, e ciò anche a prescindere dalla sussistenza de-

---

filarsi di nuove fattispecie di responsabilità (anche extracontrattuali). Si pensi all'eventuale responsabilità nei confronti dei lavoratori dell'impresa per la perdita del posto di lavoro cagionata dalla mancata attivazione nel senso indicato dalla norma – responsabilità a cui dovrebbe ragionevolmente assegnarsi natura contrattuale – e che in assenza di una previsione di tal fatta parrebbe assai disagiata ricostruire; ovvero nei confronti di terzi *non* in diretta relazione d'affari con l'impresa, e che, tuttavia, abbiano subito nocumento dalla mancata o inadeguata reazione alla crisi da parte della stessa (si pensi ai soggetti esercenti servizi di diversa natura o di supporto, facenti parte del c.d. indotto di una determinata zona o area ove opera l'impresa in crisi): un tassello, se si vuole, di quella responsabilità per danno all'integrità del patrimonio (accolta da Cass. civ., sez. III, 4 maggio 1982, n. 2765, in *Giust. civ.*, 1982, I, 1745 ss., con nota di A. DI MAJO, per la quale il diritto all'integrità del proprio patrimonio si identifica nel diritto di determinarsi liberamente nello svolgimento dell'attività negoziale relativa al patrimonio), che potrebbe trovare nella suddetta ipotesi uno specifico ambito di applicazione.

<sup>58</sup> In effetti, l'estensione del controllo giudiziario alla s.r.l., sebbene in controtendenza con la soluzione seguita dal legislatore con la riforma del diritto societario del 2003, appare coerente con le novità del codice menzionato in punto di obblighi di adeguatezza organizzativa in funzione della rilevazione tempestiva della crisi e dell'adozione delle misure idonee a farvi fronte, valevoli per ogni imprenditore societario e collettivo, al punto che non è da escludere una ripresa del dibattito circa l'applicazione analogica dell'art. 2409 c.c. alle società di persone: per questi ed altri rilievi, cfr. N. ABRIANI, A. ROSSI, (1), 405; ed anche P. BENAZZO, (1), 297 ss., ove ult. rife.

<sup>59</sup> Si possono, al riguardo, formulare una serie di ipotesi, ancorché, per lo più, solo teoriche: i) l'organo gestorio non predisponga assetti idonei e l'organo di controllo, ovvero i revisori, ciascuno nell'ambito delle proprie competenze, non lo rilevino; ii) l'organo di controllo, ovvero i revisori, non segnalino all'organo amministrativo la presenza di fondati indizi di crisi; iii) li segnalino, ma non informino tempestivamente l'OCRI circa la mancata adozione delle misu-

gli estremi per addebitare la responsabilità da omesso accertamento della causa di scioglimento o da gestione non conservativa (artt. 2485-2486 c.c.). Un danno risarcibile se ed in quanto correlato alla violazione di un più generale dovere di risanamento dell'impresa, da condurre se del caso nel quadro della procedura di composizione, che nelle menzionate previsioni sembrerebbe ricevere un fondamento normativo ulteriore rispetto a quello desumibile in loro assenza<sup>60</sup>; ovvero derivante dalla stessa prosecuzione dell'attività in costanza di insolvenza, senza accedere ad una delle procedure di regolazione della crisi previste dalla legge<sup>61</sup>.

Tanto, senza omettere di estendere la responsabilità da gestione non conservativa anche laddove gli indicatori della crisi facciano ritenere non più sussistente la prospettiva della continuità aziendale, accogliendo le proposte favorevoli alla lettura di tale situazione quale causa di scioglimento per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale, interpretata estensivamente; o comunque, più in generale, anche a prescindere dal verificarsi di una causa di scioglimento, ed eventualmente anche solo in presenza di una mera incertezza circa la sussistenza della predetta prospettiva, ricostruendo a livello interpretativo un dovere di gestione conservativa implicita, destinato a sorgere nelle more tra il verificarsi dei predetti indicatori e l'interpello dei soci nelle iniziative di risanamento dell'impresa, da reputarsi quest'ultimo come obbligatorio alla stregua di un principio agevolmente ricavabile dall'art. 2446, primo comma, c.c. oltre che dalla stessa disciplina del mandato (art. 1720, secondo comma, c.c.), e suscettibile di operare anche in altri frangenti, come altrove si è ritenuto di proporre<sup>62</sup>.

---

re necessarie per superare lo stato di crisi, da inquadrare in un idoneo piano di risanamento da parte dell'organo gestorio (cui è da aggiungere l'ipotesi dell'inerzia dell'organo gestorio rispetto alle segnalazioni dei creditori pubblici qualificati); iv) a seguito della tempestiva informazione e dell'audizione dell'organo gestorio, salva l'ipotesi dell'archiviazione, l'organo gestorio non attui alcuna iniziativa allo scadere del termine stabilito per l'adozione delle misure suggerite dal Collegio, ovvero non presenti l'istanza di composizione della crisi; v) infine, presentata l'istanza, non svolga in modo corretto, trasparente e leale le eventuali trattative con i creditori o non attui le misure contemplate, né presenti domanda di accesso alle procedure di regolazione della crisi.

<sup>60</sup> Sul punto, ci si permette di rinviare a F. BRIZZI, (24), 212 ss.; cfr. anche G. BALP, (1), 38 ss.

<sup>61</sup> V. anche *infra*, § 7.

<sup>62</sup> È infatti da ritenere sussistente un'esigenza informativa dei soci sulle iniziative volte al risanamento dell'impresa, da evadere mediante la convocazione assembleare, e ciò anche al fine di garantire loro la scelta se proseguire l'attività con lo stesso o diverso organo amministrativo ovvero interromperla (su queste proposte, ci si permette di rinviare a F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori*, cit., 218 ss., ove anche altri rinvii). Più delicato è comprendere se sia af-

Tutto questo, senza che si renda necessaria la possibile anticipazione degli obblighi di segnalazione interna ad una fase precedente al verificarsi dello stato di crisi [inteso quest'ultimo, ai sensi dell'art. 2, primo comma, lett. a), c.c.i.i., in senso non molto dissimile dall'insolvenza prospettica], e dunque a quella *twilight zone* dagli incerti confini che la dottrina ha tentato di individuare per ricostruire gli obblighi di comportamento dei gestori in prossimità della crisi<sup>63</sup>. Osta, infatti, al conseguimento di tale risultato esecutivo la circostanza che gli indizi della crisi, a norma dell'art. 14 c.c.i.i., appaiono destinati a rilevare, per l'insorgere degli obblighi di allerta interna, solo laddove siano «fondati»: il che accadrà laddove, anche mediante la valutazione unitaria degli indici elaborati dal CNDCEC, si possa ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi quale probabilità di insolvenza (arg. ex art. 13, secondo comma, c.c.i.i.)<sup>64</sup>.

Ma ciò non esclude che nell'osservanza del dovere di verificare il rispetto da parte dell'organo amministrativo degli obblighi di valutazione circa l'adequatezza dell'assetto organizzativo dell'impresa e dell'equilibrio economico-finanziario e sul prevedibile andamento della gestione (art. 14, primo comma,

---

fermabile la competenza dei soci sui piani di risanamento e la vincolatività sul punto delle eventuali deliberazioni o decisioni (un aspetto, questo, del più ampio tema delle c.d. competenze implicite, su cui, di recente, v. N. DE LUCA, *Da "Holzmüller e Gelatine" a "Bulli e Pupe". Competenze implicite dell'assemblea e limiti legali ai poteri degli amministratori nelle società di capitali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, II, 380 ss.), da affrontare separatamente per la s.p.a. e per la s.r.l., ed anche alla luce delle modifiche apportate dal codice della crisi in tema di assetti organizzativi societari (v. *supra*, nt. 23), dipendendo l'esito dal grado di rilevanza del principio di esclusività della gestione dell'impresa. Ove tuttavia si continuasse a rimarcare la distinzione, quanto a tale ultimo aspetto, tra s.p.a. e s.r.l., potrebbe riaffermarsi una differenza tra la deliberazione dei soci di s.p.a., da ascrivere alla stregua di un parere non vincolante, e le decisioni dei soci di s.r.l., rispetto alla quale potrebbe formularsi una conclusione divergente.

<sup>63</sup> Per questa posizione, pur con itinerari argomentativi non sempre coincidenti, cfr., invece, S. DE MATTEIS, (1), 365 s., con riferimento, però, alle sole previsioni della legge delega; ma v., anche rispetto alle previsioni del codice della crisi, A. ROSSI, (1), 296 s.; M. BINI, (1), 430 ss. Una costruzione, in linea teorica, compatibile con il meccanismo di esonero della responsabilità dell'organo di controllo per le condotte successive alla segnalazione all'organo amministrativo, destinato a scattare solo in caso di adempimento dell'obbligo di segnalazione successiva (ed eventuale) all'OCRI nelle ipotesi previste dal secondo comma dell'art. 14, richiedente espressamente il vero e proprio stato di crisi.

<sup>64</sup> Quali quelli individuati *supra*, nt. 33 e 52. Cfr., però, M. BINI, (1), 431 ss., il quale pone in evidenza la maggiore severità del giudizio sulla continuità aziendale, che presuppone la sostenibilità per almeno i 12 mesi successivi, rispetto agli indicatori previsti dal codice della crisi, e dunque il rischio che i segnali di crisi giungano in ritardo. Da qui il suggerimento di un'interpretazione estensiva della dizione «fondati indizi della crisi», atta a ricomprendere un sistema di stima del *rating* della società basato su parametri oggettivi.

c.c.i.i.) e più in generale dei doveri riconducibili ai principi di corretta amministrazione, l'organo di controllo ed i revisori, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni e nell'esercizio dei propri poteri, ma anche attraverso lo scambio tempestivo e reciproco delle informazioni rilevanti, siano comunque tenuti a segnalare all'organo amministrativo le criticità di cui siano venuti a conoscenza e a sollecitare quest'ultimo ad adottare gli opportuni provvedimenti, a pena di attivazione dei rimedi ordinari (convocazione assembleare, impugnazione deliberazioni, denuncia al Tribunale *ex art.* 2409 c.c., in caso di gravi irregolarità gestionali), al di fuori e prima della specifica procedura di allerta stabilita dall'art. 14 c.c.i.i. (arg. *ex artt.* 14 c.c.i.i., 2086, secondo comma, e 2381-2403 c.c.)<sup>65</sup>, laddove quest'ultima si imporrà solo in presenza dei fondati indizi della crisi<sup>66</sup>. Ed è solo in caso di mancata o inadeguata reazione dell'organo amministrativo allo stato di crisi che andrà, a sua volta, effettuata la segnalazione esterna, eventualmente in concomitanza con la denuncia al Tribunale, in sintonia con quanto espressamente previsto per le società pubbliche<sup>67</sup>.

---

<sup>65</sup> Diversamente, cfr., invece, A. ROSSI, (1), 297, favorevole ad un'anticipata attivazione di quest'ultima procedura.

<sup>66</sup> Cfr. la bozza del CNDCEC, (33), 26, che individua un *discrimen* tra situazioni di crisi che possono ancora essere gestite internamente all'impresa e quelle che invece comportano l'obbligo di segnalazione; sul punto, condivisibilmente, anche P. MONTALENTI, (1), 15 ss.

<sup>67</sup> Cfr. P. BENAZZO, (1), 297 ss., ove ult. riff., secondo il quale, peraltro, in caso di coincidenza dei campi di applicazione delle diverse misure (denuncia al Tribunale e doveri di iniziativa previsti dal codice della crisi), l'organo di controllo dovrà prima ricorrere all'OCRI e poi all'autorità giudiziaria, salvo diversa valutazione in ordine alla capacità di intervento dell'organo amministrativo rispetto alla crisi. Proprio tale valutazione risulta, tuttavia, necessitata in presenza di inerzia o di azione inefficace rispetto alla crisi. Esclusa l'alternatività dei due rimedi, appare preferibile non vincolare la loro attivazione, aventi pur sempre finalità differenti, secondo un ordine prestabilito, data l'opportunità, in considerazione della gravità della crisi e della disuguale tempistica procedimentale, di un loro simultaneo avvio, e ciò anche qualora l'unica irregolarità evidenziabile sia costituita proprio dalla mancata o inadeguata risposta per superare lo stato di crisi, al fine di non aggravare la situazione nelle more tra l'attivazione dell'allerta interna e quella esterna ed a pena di non usufruire dei benefici premiali [cfr. sul punto A. BARTALENA, (1), 302]. Ciò, a tacer d'altro, tenendo conto del presumibile effetto di deterrenza del ricorso di denuncia al Tribunale sull'organo amministrativo – che può condurre anche solo ad una sostituzione degli amministratori con soggetti di adeguata professionalità da parte dell'assemblea dei soci –, sì da incentivare quest'ultimo ad un'attiva e consapevole partecipazione alla procedura di composizione assistita. Né in senso contrario pare deporre il carattere non giudiziale della composizione della crisi, che egualmente permarrrebbe anche laddove, nei casi più gravi, le trattative della procedura fossero condotte dall'amministratore giudiziario [diversamente, v., però, V. DI CATALDO, S. ROSSI, (1), 780], realizzandosi in tal modo un potenziamento delle procedure di allerta, che le avvicinerebbe al modello francese, pur senza mutarne la loro natura.

## 6. Segue: gli interessi protetti.

Qui peraltro si giunge forse ad un *punctum dolens* della disciplina, costituito dall'assenza di specificazione al suo interno degli interessi che gli amministratori siano tenuti a perseguire o a proteggere in situazioni di crisi, in specie laddove si tratti di adottare iniziative in funzione del recupero della continuità aziendale e del risanamento dell'impresa, al di fuori di una procedura di regolazione della crisi.

In effetti, è questo un aspetto destinato ad emergere ogniqualvolta ci si confronti con i poteri-doveri di iniziativa e di attivazione nei confronti della crisi. Un problema che in rapporto agli strumenti di allerta e di composizione assistita, può così essere impostato: quale è l'interesse che deve essere salvaguardato da parte degli amministratori allorquando, sollecitati nei modi previsti, si accingano a promuovere percorsi di risanamento e/o di riorganizzazione funzionali alla rimozione delle cause della crisi ed al recupero della continuità aziendale, eventualmente per il tramite di accordi con i creditori nell'ambito della procedura di composizione assistita? Continua ad essere l'interesse dei soci, oppure è ormai quello dei creditori? Si può individuare un interesse alla continuazione dell'impresa in sé?

Al riguardo, appare innanzitutto necessario chiarire se per gli amministratori sia legittimo o addirittura doveroso perseguire, in presenza di una situazione di crisi o di insolvenza, in aggiunta all'interesse dei soci o in sua sostituzione, un interesse differente, e segnatamente quello dei creditori.

In argomento, sono ben note le posizioni che, sulla scia delle riflessioni presenti in alcuni orientamenti anglo-statunitensi, tendono a rispondere positivamente alla domanda da ultimo sollevata. Un tema, questo, che si inserisce nella più ampia problematica circa l'estensione dell'interesse sociale a favore degli altri soggetti interessati alle sorti dell'impresa<sup>68</sup>.

Senza ripercorrere l'intero dibattito, che meriterebbe ben altro spazio, ciò che occorre evidenziare è che la questione risulta affrontata non sempre con la

---

<sup>68</sup> E v., in questo senso, il lavoro di E. RECAMÁN GRAÑA, *Los Deberes y la Responsabilidad de los Administradores de Sociedades de Capital en Crisis*, Cizur Menor, Aranzadi Thomson Reuters, 2016, 86 ss., sul quale, anche per un confronto tra diritto spagnolo ed italiano sul tema, ci si permette di rinviare a F. Brizzi, *Il dibattito sui doveri degli amministratori in rapporto alla crisi di impresa (a proposito di un libro spagnolo)*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, II, 387 ss. Dubitativamente, alla luce delle novità del codice della crisi, cfr. anche P. BENAZZO, (1), 278 ss., che giunge ad ipotizzare che l'interesse tutelato dalle norme sia da identificarsi con quello generale di mercato; salvo valutare l'adeguatezza organizzativa in termini di mera opportunità per l'imprenditore (e dunque a tutela, se ben si intende, del suo interesse), a tutela solo in via mediata dei creditori sociali.

dovuta consapevolezza, e soprattutto trascurando che gli orientamenti di cui si diceva, peraltro recessivi alla luce dei più recenti sviluppi<sup>69</sup>, pur affermando che l'interesse sociale in situazioni di crisi sia permeato da quello dei creditori, oscillano, più o meno coscientemente, nella specificazione del dovere di tenere conto degli interessi dei creditori, tra l'utilizzo dei due diversi concetti di promozione e protezione, o se si vuole di limite interno o funzionale e limite esterno del suddetto interesse.

Ed è del tutto evidente che un'impostazione forte, che consenta un'estensione del limite interno anche a favore dei creditori, sia pure in situazioni di crisi, oltre a determinare non pochi problemi in ordine all'individuazione del c.d. *moment of truth*, ossia del momento temporale in cui dovrebbe verificarsi la suddetta estensione<sup>70</sup>, è destinata non già a restringere la discrezionalità gestoria, ma semmai ad ampliarla, determinando il risultato di assegnare agli amministratori un più esteso potere di bilanciamento dei vari interessi, almeno in assenza di criteri *ex ante* di individuazione del bilanciamento suddetto<sup>71</sup>.

Né d'altro canto un tale criterio di bilanciamento, almeno al di fuori di una procedura concorsuale, può essere costituito da quello del miglior soddisfacimento dell'interesse dei creditori. In effetti, come in altre sedi argomentato, in assenza di meccanismi di compenetrazione del sistema di *corporate governance* con quello di *bankruptcy governance* – come quelli, presenti nelle soluzioni concordatarie, che consentono la fusione degli interessi in un piano di regolazione della crisi, che funge così da *standard* oggettivizzato della corretta gestione<sup>72</sup> – diviene difficile orientare l'impresa anche nell'interesse dei credi-

---

<sup>69</sup> Si veda in tal senso la pronuncia *Quadrant Structured Products Co., Ltd. v. Vertin, C.A.* No. 6990-VCL (*Del. Ch.* 2014).

<sup>70</sup> Cfr. A. NIGRO-D. VATTERMOLI, (1), 7 ss., che sottolinea anche l'assenza di base normativa adeguata che consenta di distinguere il regime degli obblighi e responsabilità degli amministratori, a seconda della situazione patrimoniale in cui versi la società; e v. in senso conf. A. ROSSI, *Dalla crisi tipica ex CCI alle persistenti alterazioni delle regole di azioni sociali nelle situazioni di crisi atipica*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 11 gennaio 2019, reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 15 ss.

<sup>71</sup> In termini generali, in critica alle tesi che postulano l'esistenza di obblighi fiduciari nei confronti degli *stakeholders*, cfr. F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra «coordinamento» e «cooperazione»*, in *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, Giuffrè, 2010, 9 ss., spec. 41.

<sup>72</sup> Cfr. F. BRIZZI, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo e governance dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 344 ss., anche in ordine all'individuazione dei criteri di condotta degli amministratori nella fase di accesso al concordato preventivo ed in pendenza della stessa procedura, nelle diverse fasi che la riguardano, e delle relative ipotesi di responsabilità; in tema, con accenti contrari, si veda anche G. D'ATTORRE, *Creditori posteriori e doveri degli amministratori nell'esecuzione del concordato preventivo*, in *Riv. soc.*, 2018, 526 ss.

tori, posta la molteplicità di componenti presenti in tale variegato ceto e la conseguente difficoltà a far emergere un interesse unitario.

Problemi non minori si determinano qualora, viceversa, si ipotizzi una sostituzione dell'interesse da perseguire, dai soci ai creditori, in quanto soluzione che, oltre a scontare le medesima difficoltà di individuare il momento iniziale del mutamento di paradigma e di emersione di un interesse unitario, rischia di favorire la prematura liquidazione di imprese, suscettibili, invece, di essere riorganizzate, stante l'assenza di incentivi in capo agli appartenenti a tale categoria di massimizzare in senso assoluto il valore del patrimonio sociale: questi ultimi, infatti, non si appropriano dell'intero guadagno della società, come avviene per i soci, ma della sola parte corrispondente alle loro pretese. Emerge, dunque, l'insufficienza della minimizzazione delle perdite ai fini del rilancio dell'impresa, ai creditori potendosi per questo riconoscere uno *status* solo incompleto di *residual claimants*, destinato, invece, ad avere un senso compiuto nella fase liquidazione fallimentare *alias* giudiziale a favore dei creditori non garantiti, beneficiando questi ultimi del diritto di concorrere sul patrimonio sociale se e nella misura in cui i creditori privilegiati abbiano ricevuto il pagamento delle proprie spettanze.

Diverso è il caso in cui il tenere conto degli interessi dei creditori sia ricostruito in termini di protezione. Secondo siffatta ricostruzione, l'interesse dei creditori assurge, piuttosto, al livello di limite esterno al perseguimento dell'interesse sociale, sì da condizionare dal di fuori, riducendolo, il raggio d'azione degli amministratori, onde il relativo dovere andrebbe più correttamente configurato in negativo, quale cioè dovere di non arrecare pregiudizio a siffatto interesse. In questa seconda accezione, del resto, il dovere di protezione dei creditori è già presente nella nostra tradizione giuridica, e più in generale in quella continentale, radicantesi, se non altro, negli obblighi di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale incombenti sugli amministratori di s.p.a. ex art. 2394 c.c. ed anche, per effetto delle modifiche al codice civile connesse al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, di s.r.l. Obblighi che, a prescindere da un'espressa menzione, possono ritenersi il riflesso di una serie di istituti di protezione dei creditori sociali (non ultime le regole del capitale sociale), e più in generale dello stesso diritto societario, che sulla tutela dei terzi continua a trovare, anche all'esito della riforma delle società di capitali, uno dei suoi pilastri fondanti<sup>73</sup>.

---

<sup>73</sup> Di talché i nuovi strumenti di allerta, una volta attivati, non paiono destinati a svolgere la funzione di identificare il momento temporale in cui sorga il dovere di tenere conto degli interessi dei creditori [così, invece, se ben si intende, G. BALP, (1), 23 ss.], quanto piuttosto di intensificare un canone di tutela di un interesse, quello dei creditori, sussistente pur sempre durante l'intera vita della società.



Da ciò ne consegue che il ricorso agli strumenti di prevenzione o di gestione della crisi risulta finalizzato pur sempre al perseguimento dello scopo di lucro, e per il soddisfacimento dell'interesse dei soci, ma nel limite di una migliore protezione dei creditori<sup>74</sup>. Tanto sul presupposto del riconoscimento all'interesse dei soci della natura di interesse imprenditoriale, a cui, cioè, l'amministratore deve mirare senza pregiudicare gli equilibri dell'impresa, ovvero in funzione del loro ripristino<sup>75</sup>. Sicché sarà solo il subentro dell'insolvenza non reversibile stragiudizialmente, in specie usufruendo degli strumenti previsti dall'ordinamento (arg. anche *ex art.* 2086, secondo comma, c.c.) che impedirà all'organo amministrativo di proseguire nella gestione dell'impresa, imponendo l'accesso ad una procedura concorsuale di spossessamento (nella scelta tra concordato preventivo e fallimento *alias* liquidazione giudiziale).

Se si conviene con l'adozione di tale impostazione, appare d'uopo distinguere, rispetto al tema trattato, l'ipotesi in cui, a seguito delle segnalazioni ricevute in ordine ai fondati indizi della crisi, l'organo gestorio si attivi senza accedere ad una procedura concorsuale, da quella in cui al contrario una tale ipotesi si realizzi.

Nella prima ipotesi, l'interesse da perseguire dovrebbe continuare ad identificarsi in quello dei soci, da perseguire pur sempre nel rispetto dei principi di corretta amministrazione, e, dunque, conseguentemente, evitando di ledere (ma anzi proteggendo) gli interessi dei creditori, tutelati sotto questo aspetto solo indirettamente; laddove nella seconda, il compito dell'organo gestorio rimasto in carica – ed è chiaro che l'ipotesi non può prospettarsi nel fallimento *alias* liquidazione giudiziale – consisterà in quello di comporre l'interesse dei creditori, a cui dovrà riconoscersi la prevalenza, con gli interessi dei soci, alla ricerca di un punto di equilibrio ottimale, composizione resa possibile dalla compresenza dei meccanismi di *governance* societaria e concorsuale e coadiuvata dal sistema di controlli e di vigilanza previsti.

---

<sup>74</sup> Così P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa*, (26), 827; e v., per analogo ordine di idee, V. CALANDRA BUONAURO, (12), 307 ss. Si veda altresì il considerando n. 71, della direttiva UE/2019/1023, in specie riguardo all'importanza per il debitore in prossimità dell'insolvenza di proteggere i legittimi interessi dei creditori da decisioni di gestione che potrebbero ripercuotersi sulla costituzione della massa fallimentare, ed alla necessità di evitare che i dirigenti, deliberatamente o per grave negligenza, adottino decisioni opportunistiche; si veda altresì l'art. 19 in tema di obblighi dei dirigenti (v. anche *infra*, nt. 92).

<sup>75</sup> Si veda, in generale, anche P. MONTALENTI, *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Riv. soc.*, 2018, 303 ss., ove la sostanziale coincidenza tra interesse all'efficienza dell'impresa ed interesse sociale, il cui fine ultimo viene pur sempre inteso quale interesse dei soci alla valorizzazione della propria partecipazione.

Sicché, almeno in linea teorica, la risposta al quesito posto circa l'interesse da perseguire a seguito dell'accesso alla procedura di composizione assistita della crisi e del suo svolgimento dovrà farsi dipendere dalla qualificazione della suddetta procedura, se concorsuale o meno.

Sul punto, la soluzione più plausibile appare quella negativa, non potendosi riscontrare in tale procedura i caratteri salienti della concorsualità, quali l'intervento dell'autorità giudiziaria e la presenza di meccanismi che consentono di organizzare la collettività dei creditori sulla base del principio maggioritario.

Ove, tuttavia, lo sbocco della composizione assistita della crisi sia rappresentato dall'accesso alla procedura di concordato preventivo, le cose sono destinate a mutare nel senso prima indicato, il che rileverà soprattutto nell'ipotesi del concordato con continuità aziendale. Sicché la prosecuzione dell'attività, lungi dal rappresentare un valore-fine in sé, in tanto sarà ammessa se costituirà il mezzo per pervenire ad una soddisfazione dell'interesse dei creditori più elevata rispetto alle alternative disponibili (ossia, secondo quanto dispone l'art. 112 c.c.i.i., rispetto alla liquidazione giudiziale), senza allora trascurare la possibilità che il piano contempli il mantenimento in capo ai soci di una parte del patrimonio, in un'ottica di riorganizzazione e ricomposizione degli interessi delle due categorie. Ed a supporto di tale soluzione, si può anche far leva sulla disciplina presente nel codice della crisi e dell'insolvenza, secondo cui con il concordato preventivo il debitore realizza il soddisfacimento dei creditori mediante la continuità aziendale o la liquidazione del patrimonio (art. 84, primo comma, c.c.i.i.), dovendo il piano specificare, in caso di continuità diretta, che l'attività d'impresa sia diretta ad assicurare il ripristino dell'equilibrio economico finanziario *nell'interesse prioritario dei creditori*, oltre che dell'imprenditore e dei soci; disposizione, quest'ultima, applicabile in quanto compatibile anche al caso di continuità indiretta con riferimento però all'attività aziendale proseguita dal soggetto diverso dal debitore (art. 84, secondo comma, c.c.i.i.)<sup>76</sup>. Ed ancor prima sulla disposizione di cui all'art. 4, secondo

---

<sup>76</sup> Peraltro, nel caso di continuità indiretta, almeno in parte, una specifica rilevanza sembra assumere l'interesse dei lavoratori alla conservazione del posto di lavoro, destinato a prevalere su quello dei creditori, in una logica non dissimile, ancorché attenuata, da quella seguita nella procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza (arg. ex art. 63 d.lgs. n. 270/1999): si consideri, infatti, che l'art. 84, secondo comma, c.c.i.i., nell'ammettere in alcune ipotesi predeterminate la continuità indiretta (ossia: nel caso in cui sia prevista la gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di un soggetto diverso dal debitore in forza di cessione, usufrutto, affitto, stipulato anche anteriormente, purché in funzione della presentazione del ricorso, conferimento dell'azienda in una o più società, anche di nuova costituzione, o a qualunque altro titolo) impone che nel contratto o nel titolo sia pre-

comma, lett. b), c.c.i.i., facente parte dei principi generali, circa il dovere del debitore di gestire il patrimonio o l'impresa durante la procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza nell'*interesse prioritario dei creditori*.

*7. La codificazione dei criteri di quantificazione del danno risarcibile nelle azioni di responsabilità e l'insufficienza dei rimedi risarcitori quali deterrenti rispetto alle condotte opportunistiche in prossimità dell'insolvenza. Le possibili soluzioni anche in una prospettiva de jure condendo.*

Tuttavia, anche a far emergere e ad accentuare la doverosità della condotta degli organi di amministrazione e controllo in occasione dell'attivazione degli strumenti di allerta, e conseguentemente configurando le varie ipotesi di responsabilità discendenti dai vari inadempimenti sinora considerati, il fine di incentivare ulteriormente la prevenzione dell'insolvenza non sembra pienamente conseguito. Resta, infatti, solo in parte risolto l'altro *punctum dolens* delle azioni di responsabilità degli amministratori di gran lunga dibattuto nelle aule di giustizia, costituito dalla quantificazione del danno risarcibile. Un tema sovente affrontato dalla giurisprudenza, che, in assenza di dati normativi, si è sovente fatta carico del problema di conciliare le esigenze di riparazione del danno con la necessità di accertare in modo rigoroso il nesso di causalità tra evento e danno, così da giungere, dunque, a pronunce di condanne risarcitorie rispettose del principio del danno effettivo.

Certo, entro certi limiti, relativamente al danno prodotto dalla violazione del dovere di gestione conservativa, si potrà e dovrà fare riferimento ai consueti criteri di quantificazione adoperati dalla giurisprudenza; i quali hanno acquisito, a seguito delle modifiche apportate al codice civile dal d.gs. n. 14/2019, una specifica rilevanza normativa, con l'aggiunta di un nuovo comma all'art. 2486 c.c., ad opera dell'art. 378, secondo comma, c.c.i.i. Aggiunta rivelatrice, peraltro, dell'intento di politica legislativa di agevolare la posizione processuale dell'attore – e dunque, in caso di fallimento, del curatore – nei giudizi di responsabilità contro gli organi di gestione, e di conseguenza, contro gli organi di controllo.

Ci si riferisce, in primo luogo, al criterio dei netti patrimoniali, che ora la

---

visto il mantenimento o la riassunzione di un numero di lavoratori pari ad almeno la metà della media di quelli in forza nei due esercizi antecedenti il deposito del ricorso, per un anno dall'omologazione.

legge, opportunamente, pone quale oggetto di una presunzione semplice, laddove – è il caso di precisare – sia stata accertata la responsabilità per violazione del dovere di gestione conservativa<sup>77</sup>. Salvo prova di diverso ammontare, infatti, il danno sarà quantificabile nella misura pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura, e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento, detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e sino al compimento della liquidazione.

Un criterio adoperato anche dalla giurisprudenza di legittimità, non senza l'aggiunta di correttivi o limitazioni, ed il cui recepimento da parte del legislatore conduce a negare legittimità all'interpretazione che la formulazione del dovere di gestione conservativa, nel prendere il posto al precedente divieto di nuove operazioni, aveva generato, in ordine alla necessità di allegare e provare le specifiche conseguenze pregiudizievoli scaturenti dagli atti contrari o non coerenti alle finalità liquidatorie, secondo i principi generali in tema di risarcimento del danno<sup>78</sup>. Il timore è, però, quello di trovarsi al cospetto di un criterio utilizzabile per la presunzione non già (solo) del danno in tal modo quantificato, bensì, prima ancora, dell'illegittimità della stessa prosecuzione dell'attività, in presenza del solo dato dell'aggravamento del passivo. In tal senso, è dunque da auspicare un suo impiego nei confini di legge che gli sono propri, ossia sul terreno della quantificazione, logicamente successivo all'accertamento della responsabilità e del nesso di causalità con il danno al patrimonio sociale.

Tanto anche al fine di evitare il prodursi di un effetto di *overdeterrence*, che determini la prematura cessazione dell'attività di impresa i cui valori di avviamento sia invece opportuno preservare nel contesto della liquidazione, ed

---

<sup>77</sup> Una responsabilità che, come è noto, scaturisce dalla prosecuzione dell'attività dopo il verificarsi della causa di scioglimento secondo logiche e finalità non conservative, non imponendo la norma sempre e comunque la cessazione dell'attività d'impresa, rendendosi quest'ultima, tuttavia, necessaria in presenza di un'attività stabilmente ed irreversibilmente in perdita.

<sup>78</sup> Interpretazione che, tra l'altro era stata recepita nella prima formulazione del comma aggiunto contenuta nella bozza di decreto delegato, che richiamava le disposizioni del codice civile sul risarcimento del danno in quanto compatibili con la natura della responsabilità, in relazione al pregiudizio arrecato al patrimonio sociale dai singoli atti compiuti in violazione dell'art. 2486 c.c.; e che rendeva ammissibile l'impiego del criterio dei netti patrimoniali nel solo caso di scritture contabili mancanti o inattendibili.

altresì di non precludere successivi tentativi di riorganizzazione dell'impresa, se del caso avvalendosi delle soluzioni di ristrutturazione del debito che consentono la sospensione dell'operatività della causa di scioglimento e con essa del dovere di gestione conservativa al momento della presentazione delle rispettive domande (art. 182-*sexies* l. fall.; artt. 64 e 89 c.c.i.i.)<sup>79</sup>. Sotto altro profilo, non sembra neppure da escludere, sempre nel solco dell'attenuazione del suo rigore applicativo, un'interpretazione della norma che subordini l'applicazione del criterio dei netti patrimoniali alla predisposizione di situazioni patrimoniali omogenee, in conformità a quanto si rinviene nella prassi giurisprudenziale, sì da evitare di ricomprendere nel danno le minusvalenze determinate dal venir meno dell'efficienza produttiva e dell'operatività dell'impresa.

In alternativa al criterio indicato potrà ancora essere utilizzato quello della differenza tra attivo e passivo fallimentare, che, nell'esperienza giurisprudenziale pregressa, ha goduto di alterne fortune, finendo per assumere il ruolo residuale per la liquidazione del danno in via equitativa: da far valere, in particolare, nelle sole ipotesi di mancata o irregolare tenuta delle scritture contabili<sup>80</sup>, o nelle quali siano lo stesso dissesto ed il suo fallimento ad essere direttamente imputabili a *mala gestio* degli amministratori, sì da rinvenire l'esistenza del nesso causale tra la condotta degli amministratori e lo sbilancio fallimentare<sup>81</sup>. E che trova, come anticipato, anch'esso una sua rinnovata legittimazione nel comma prima citato, in caso di apertura di una procedura concorsuale e di

---

<sup>79</sup> Cfr. N. ABRIANI, A. ROSSI, (1), 410, che evidenziano come, in tal caso, laddove successivamente venga disposta l'apertura di una procedura concorsuale, il calcolo del danno dovrà arrestarsi alla data di presentazione delle domande suddette.

<sup>80</sup> Cass. civ., sez. I, 4 aprile 1998, n. 3483, in *Giur. it.*, 1999, 324 ss.; Cass. civ., sez. I, 11 marzo 2011, n. 5876, in *Mass. Foro it.*, 2011, 217; Cass. civ., sez. I, 4 aprile 2011, n. 7606 in *Danno resp.*, 2012, 48, ancorché limitando l'inversione dell'onere della prova alle sole ipotesi dell'assoluta mancanza della contabilità sociale o della sua tenuta in modo così sommario da rendere impossibile per il curatore la dimostrazione del nesso eziologico; in quella di merito, App. Bologna, 5 febbraio 1997, in *Foro it.*, 1997, I, 2284 ss.; ed in particolare Trib. Catania, 1° settembre 2000, in *Fallimento*, 2001, 1128 ss.; conf. Trib. Catania, 23 giugno 2011, in *Società*, 2012, 377 ss. In senso contrario, cfr. Cass. civ., sez. I, 3 febbraio 2014, n. 2324, in *Società*, 2014, 1199 ss.

<sup>81</sup> Cfr., tra le tante, Cass. civ., sez. I, 8 febbraio 2005 n. 2538, in *Giur. it.*, 2005, 1637 ss., Cass. civ., sez. I, 15 febbraio 2005 n. 3032, in *Foro it.*, 2006, I, 1898 ss., e, più di recente, Cass. civ., sez. I, 4 luglio 2012, n. 11155, in *Giur. it.*, 2013, 1105 ss., i cui insegnamenti sono puntualmente ripresi da Cass. civ., sez. I, 24 luglio 2012, n. 12966, in *Fallimento*, 2013, 169 ss., con nota di A. PATTI. Nella giurisprudenza di merito, v. App. Milano, 11 luglio 2007, in *Società*, 2008, 590 ss.; Trib. Milano, 30 ottobre 2003, in *Fallimento*, 2005, 45 ss. e Trib. Milano, 14 novembre 2006, in *Società*, 2007, 864 ss.

manca di scritture contabili, o se, a causa dell'irregolarità delle stesse o per altre ragioni, non sia possibile determinare i netti patrimoniali<sup>82</sup>.

Si tratta, peraltro, di comprendere se vi siano ulteriori spazi di applicazione dei criteri enunciati e fatti propri dal legislatore.

In effetti, il primo di essi potrebbe essere invocato, sempre in via di presunzione semplice, in tutte le ipotesi di violazione del dovere di gestione conservativa, specie se l'azione gestoria sia proseguita nella noncuranza dei segnali di allerta eventualmente evidenziati dai soggetti a ciò legittimati, sì da imputare l'aggravamento del passivo conseguente. Il che potrà avvenire qualora il capitale sociale si sia ridotto al di sotto del minimo legale, ovvero sia persa la continuità aziendale, quale causa di scioglimento per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale; ma anche qualora entri in gioco la violazione dei doveri di gestione conservativa implicita eventualmente ricostruibile<sup>83</sup>, addebitando agli amministratori la differenza tra il netto patrimoniale esistente alla data dell'accertamento degli indicatori della crisi o al verificarsi delle ulteriori *sonnette d'alarme* previste o evincibili dal sistema, e quello esistente alla data dell'interpello dei soci o a quella della cessazione dalla carica, precedente o successiva al suddetto interpello, ovvero a quella dell'apertura della procedura di liquidazione, volontaria o concorsuale.

*A fortiori*, tale criterio potrà essere adoperato laddove la situazione, anche a prescindere dal verificarsi di una causa di scioglimento, sia talmente grave da essere sfociata nell'insolvenza irreversibile (almeno stragiudizialmente), e l'amministratore ometta di accedere ad una procedura concorsuale, ad onta delle eventuali segnalazioni ricevute: con l'unico correttivo che nella predetta circostanza, in considerazione dell'illegittimità in sé della prosecuzione dell'impresa, potrebbe operare un regime presuntivo assoluto sulla prova del danno, non ammettendosi, cioè, la prova di un diverso ammontare.

Ancora, il criterio del *deficit* potrebbe continuare ad essere adoperato, oltre che rispetto alle ipotesi di impossibilità di determinare i netti patrimoniali, an-

---

<sup>82</sup> Sul punto, il legislatore sembra, peraltro, essersi mosso in direzione contraria al recente arresto della Suprema Corte a sezioni unite, che aveva escluso l'utilizzo di tale criterio in caso di assenza o di irregolare tenuta delle scritture contabili. Si allude a Cass. civ., sez. un., 6 maggio 2015, n. 9100, edita, tra le tante, in *Foro it.*, 2016, I, c. 271 ss., i cui principi sono richiamati e fatti propri da Trib. Napoli, 9 febbraio 2016, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, II, 53 ss., con nota di F. BRIZZI, *I principi delle Sezioni Unite in tema di danno al patrimonio sociale al vaglio della giurisprudenza di merito: assenza di scritture contabili e concessione abusiva di credito*, alla quale si rinvia, anche per ulteriori riferimenti. Per analoghi rilievi, cfr. N. ABRIANI, A. ROSSI, (1), 411.

<sup>83</sup> Su cui v. *supra*, § 5.

che a quella in cui il dissesto sia direttamente imputabile agli amministratori. Tanto, specie se l'imputabilità del *deficit* patrimoniale per la mancata o irregolare tenuta della contabilità sia giustificata dalla ricostruzione, legittimata ora anche dal legislatore, di una duplice presunzione: che l'inadempimento accertato – la mancanza della contabilità sociale o la sua non corretta tenuta – sia servita a celare condotte dissipative del patrimonio sociale in violazione dei relativi obblighi di conservazione, e che queste ultime erano tali proprio da determinare il dissesto <sup>84</sup>.

Se così è, ci si potrebbe anche spingere oltre, e ritenere che, qualora a causa della colpevole inerzia degli organi di controllo e dei revisori, ed ancor prima di quelli di amministrazione, nell'attivarsi di fronte ai fondati indizi della crisi, in particolare se oggetto delle segnalazioni previste, sia subentrato il dissesto con conseguente accesso dell'impresa alla procedura di liquidazione giudiziale, quest'ultimo evento potrà ai medesimi organi addebitarsi. Il che sembrerebbe presupporre la dimostrazione che, ove fosse stata tenuta una condotta corretta, quell'evento non si sarebbe verificato. In alternativa, non è da escludere la possibilità di adoperare la figura del danno da perdita di *chance*, almeno in alcune delle ipotesi considerate, sull'assunto che la colpevole inerzia nei confronti della crisi abbia fatto venir meno la possibilità di raggiungere il risultato sperato, ovvero il superamento della crisi, anche mediante il suo componimento: e dunque giungendo a ritenere risarcibile tale possibilità, intesa quale entità patrimoniale autonoma, almeno in via equitativa.

Al netto dei criteri di quantificazione individuabili o ricostruibili, si torna tuttavia al problema iniziale, costituito probabilmente dall'insufficienza dei rimedi risarcitori a fungere da serio deterrente riguardo ai comportamenti opportunistici degli amministratori in prossimità della crisi o dell'insolvenza, e più in generale nei confronti dell'inadempimento ai doveri previsti o ricostruibili, che induca questi ultimi ad adottare un atteggiamento corretto nelle suddette evenienze. Per questo, in prospettiva *de jure condendo*, non sembra insensato pensare di introdurre degli ulteriori strumenti coercitivi, importando il modello tedesco delle *black list* dei cattivi pagatori, attraverso l'invio periodico alle camere di commercio di un report sulla regolarità dei pagamenti <sup>85</sup>; ovvero, con specifico riguardo al *management*, immaginare di introdurre misure paragonabili alla *disqualification* di diritto inglese <sup>86</sup>, come del resto suggerito dai principi di *Model*

---

<sup>84</sup> Sul meccanismo presuntivo riportato nel testo si veda la giurisprudenza indicata *supra*, nt. 80.

<sup>85</sup> A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, (1), 58, ove altri riferimenti.

<sup>86</sup> Si tratta, in effetti, di sanzioni giudiziarie previste dal *Company Directors Disqualifica-*



*law Uncitral*, da applicare nei confronti dei soggetti che ricoprono cariche all'interno dei cda o degli organi di controllo, nei confronti dei quali sia possibile addebitare l'atteggiamento di colpevole inerzia che si è detto.

Per altro versante, appare fondato ritenere che il successo dei nuovi strumenti di allerta e di composizione della crisi dipenderà anche dalla collaborazione dei creditori, in particolare di quelli forti, nella partecipazione ai tentativi di composizione della crisi, come del resto può desumersi dalla previsione circa i doveri delle parti, cui si è già accennato, facente parte dei principi generali del codice della crisi<sup>87</sup>. Sotto questo profilo, non è da escludere che l'adozione di comportamenti ostruzionistici ed immotivati nelle trattative di componimento della crisi sia passibile di essere sanzionata mediante adeguati meccanismi risarcitori, se e nella misura in cui si riconoscano come condotte opportunistiche poste in essere, in ultima analisi, in violazione dei più generali doveri di correttezza e buona fede.

## 8. Business judgment rule e adeguatezza organizzativa dell'impresa.

Dalle linee sinora tratteggiate appare evidente che il disegno complessivo sotteso al codice della crisi, in piena continuità con la riforma del diritto societario del 2003, sia dominato dall'adeguatezza organizzativa dell'impresa, quale regola di diritto dell'impresa, funzionale al governo del rischio dell'attività ed alla sua conservazione nel medio-lungo termine<sup>88</sup>. Regola quest'ultima destinata, però, a fare i conti con il principio cardine della responsabilità gestoria, costituito dalla *business judgment rule*.

---

*tion Act* (1986), in funzione complementare o integrativa al *wrongful trading* sancito, invece, dall'*Insolvency Act* (1986), che impedisce ai *directors* di esercitare funzioni direttive per un periodo determinato di tempo.

<sup>87</sup> In base, infatti, all'art. 4 c.c.i.i., creditori e debitore devono comportarsi secondo buona fede e correttezza non solo nell'esecuzione degli accordi e nelle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza, ma anche durante le trattative che le precedono (primo comma). La stessa norma dispone, inoltre, che i creditori hanno il dovere di collaborare lealmente con il debitore e con i soggetti preposti alle procedure di allerta e di composizione della crisi, oltre che con gli organi nominati nelle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza, dovendo altresì rispettare l'obbligo di riservatezza sulla situazione del debitore, sulle iniziative da costui assunte e sulle informazioni acquisite (quarto comma). Sulla ricostruzione di un dovere di collaborazione dei finanziatori istituzionali, valorizzando in particolare la figura della responsabilità da rottura brutale del credito, cfr. G. BERTOLOTI, (1), 196 ss., spec. 200 ss.

<sup>88</sup> Cfr. M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in questa *Rivista*, n. 1/2014, 17.

Si applica tale principio in ordine alle valutazioni svolte dagli organi di gestione e di controllo, nell'ambito delle rispettive competenze, sull'adeguatezza degli assetti e sull'idoneità dei piani di risanamento al superamento della crisi?

Rispetto al primo profilo, ferma restando la responsabilità degli amministratori (e della stessa società) in caso di omessa predisposizione degli assetti<sup>89</sup>, in specie alla luce della disciplina tratteggiata dall'art. 2086, secondo comma, c.c., trattandosi della violazione di un dovere specifico ancorché a contenuto indeterminato, si tratta di discernere se l'elasticità del canone richiesto dalla disciplina – l'adeguatezza da rapportare alla natura ed alle dimensioni dell'impresa – sia sintomatica dell'assegnazione all'organo gestorio di un ambito di discrezionalità insindacabile *ex post* dal giudice se non nei limiti del *modus decidendi*<sup>90</sup>; ovvero se tale discrezionalità, per quanto ampia, sia in astratto di natura prevalentemente tecnica, sindacabile almeno nei limiti in cui si accerti che l'assolvimento dell'obbligo sia avvenuto in violazione delle regole desumibili dalle scienze dell'economia aziendale, oltre che dalla prassi professionale di settore<sup>91</sup>.

Senza voler qui approfondire l'intera tematica, che meriterebbe ben altro spazio non consentito nel presente scritto, il problema sembra suscettibile di essere ridimensionato, considerato che difficilmente l'inadeguatezza organizzativa potrà di per sé causare un danno risarcibile. Al più il danno deriverà dalla scelta che sia stata poco informata in dipendenza dell'inadeguatezza degli assetti, rilevando quest'ultima quale argomento per sostenere il mancato adempimento del dovere di agire in modo informato, come aspetto del più ge-

---

<sup>89</sup> Così la prevalente dottrina: si veda sul punto, C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e Business Judgment Rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 643 ss., spec. 665, ove altri riff.; in senso contrario, I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, Giappichelli, 2010, 725 s. e di recente L. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, 448 s., il quale precisa che il comportamento omissivo sarà comunque sindacabile se non sia stato preceduto dall'assolvimento di una congrua istruttoria, rientrando invece nel *safe harbour* laddove il procedimento istruttorio sarà esaustivo e la decisione non sia manifestamente irrazionale.

<sup>90</sup> L. BENEDETTI, (89), 448 s., ove anche altri riff., assegnando alle decisioni inerenti all'istituzione degli assetti, come di tutte le scelte organizzative, natura imprenditoriale. E v. anche V. DE SENSI, (26), 357 ss.; R. FORMISANI, *Business judgment rule e assetti organizzativi: incontri (e scontri) in una terra di confine*, in *RDS*, 2018, 455 ss., spec. 479 ss.; V. CALANDRA BUONAUURA, (12), 300 ss.

<sup>91</sup> Per questa posizione, si veda C. AMATUCCI, (89), 666 ss.; e v. anche gli scritti di Montalenti, citati *supra*, nt. 1 e 17, cui *adde* R. SACCHI, (12), 1288 s.

nerale dovere di diligenza. Sotto altro profilo, la valutazione sull'adeguatezza organizzativa potrebbe costituire l'oggetto di un'apposita deliberazione di revoca per giusta causa degli amministratori, e dell'eventuale giudizio risarcitorio che gli amministratori revocati dovessero a quella far seguire, nonché (se non costituire almeno) concorrere a costituire il presupposto della denuncia al Tribunale *ex art.* 2409 c.c. in presenza di gravi irregolarità gestionali, in specie nel caso dell'omessa, ritardata o inidonea reazione alla crisi, sulla falsariga di quanto espressamente disposto per le società pubbliche.

Più complicato è il secondo aspetto, quello inerente alla sindacabilità dei piani di risanamento e di intervento per il recupero della continuità aziendale. Invero, al netto della sicura sanzionabilità di una condotta che si caratterizzi per l'inerzia nei confronti dei segnali di allerta, come più volte si è detto, non appare azzardato sostenere che il metro di giudizio per il sindacato sulle azioni intraprese sia costituito dal canone della ragionevolezza – cui pure si riferiva la già citata Proposta di direttiva del 22 novembre 2016, e deve ritenersi si riferisca anche la direttiva finale UE/2019/1023, in tema di obblighi dei dirigenti<sup>92</sup> – ovvero della correttezza<sup>93</sup>: tutte formule dalle quali sembrerebbe evincibile il dovere dell'organo amministrativo di rapportarsi alle informazioni disponibili secondo un rapporto di normale consequenzialità, almeno ogniqualvolta l'azione imprenditoriale sia idonea a mettere a repentaglio la continuità aziendale, ovvero abbia lo scopo di recuperare le condizioni di equilibrio, trattandosi in tal caso di sindacare l'esercizio di una discrezionalità tecnica e non imprenditoriale in senso stretto<sup>94</sup>. La prospettiva appare, dunque, di attenua-

---

<sup>92</sup> Sancendo l'articolo 19 della Direttiva, che fa seguito all'art. 18 della Proposta (*supra*, § 1, testo e nt. 8), sulla falsariga del *wrongful trading* di diritto inglese, ma seguendo un criterio di armonizzazione minima, l'obbligo dei dirigenti, qualora sussista una probabilità di insolvenza, di tenere conto come minimo dei seguenti elementi: *a)* gli interessi dei creditori, e dei detentori di strumenti di capitale e degli altri portatori di interessi (tentando evidentemente di ridurre le perdite dei relativi titolari); *b)* la necessità di prendere  *misure* per evitare l'insolvenza; *c)* la necessità di evitare condotte che, deliberatamente o per grave negligenza, mettono in pericolo la sostenibilità economica dell'impresa. Si osservi che a differenza della norma contenuta nella Proposta, la versione definitiva testé elencata non fa riferimento espresso al criterio della ragionevolezza, come in precedenza poteva desumersi dall'utilizzo dell'aggettivo ragionevoli per qualificare le misure da adottare per evitare l'insolvenza, ma tale criterio può nondimeno essere recuperato dal contesto della direttiva ed in particolare dal suo utilizzo nei più volte indicati considerando 69-71, in tema, rispettivamente, di operazioni necessarie per le trattative e l'attuazione del piano di ristrutturazione (69), di decisioni commerciali che migliorino la probabilità di successo della ristrutturazione di un'impresa potenzialmente sana (70), e di protezione degli interessi dei creditori (71).

<sup>93</sup> Cfr. P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa*, (26), 826 s.

<sup>94</sup> Per questa ricostruzione, cfr. F. BRIZZI, (24), 386 ss. Nello stesso ordine di idee, ancorché

zione in misura più o meno ampia della consueta *b.j.r.*, laddove in definitiva si tratti di preservare o ripristinare il profilo della sostenibilità dell'impresa nel tempo. In tal senso, proprio la previsione di specifici strumenti di allerta consentirà di fare applicazione di tale canone, in particolare rispetto all'azione gestoria conseguente all'allerta interna ed esterna, al contempo esonerando dalla responsabilità l'amministratore che si muova in senso consequenziale rispetto alla crisi, eventualmente in esecuzione delle misure concordate con il collegio di esperti nominato dal referente dell'OCRI, o degli accordi conclusi con i creditori in sede di composizione assistita.

In sostanza, la logica del sistema sembra quella di ammettere il sindacato sull'adeguatezza, a monte, e sulla ragionevolezza, a valle, dei piani di risanamento, ponendo però al riparo, alla stregua di un salvacondotto o se si vuole di una specifica *business judgment rule* in rapporto alla crisi, l'amministratore che si adoperi in funzione dei percorsi di riorganizzazione dell'impresa incentivati e protetti dall'ordinamento.

---

con differente sviluppo argomentativo, mi sembra, A.M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2016, 161 ss., che discorre di test di coerenza logica; nonché F. NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Torino, Giappichelli, 2016, 41 ss., secondo il quale il conflitto tra libertà di iniziativa economica e lealtà verso i creditori si risolve sul piano del metodo, che impone a chi programma ed effettua scelte gestorie di considerare, oltre alle finalità imprenditoriali, anche la preservazione delle condizioni di equilibrio e solvibilità dell'impresa quale presupposto dell'effettività della garanzia patrimoniale a cui gli amministratori sono tenuti in ossequio all'art. 2394 c.c. Di talché la stessa clausola di cui all'ultima norma menzionata potrà dirsi violata in tre ipotesi: a) compimento di atti depauperativi non giustificabili *ex ante* nel rispetto della discrezionalità tecnica; b) omissioni contrarie a disposizioni specifiche o a principi di corretta amministrazione; c) inadeguata o tardiva o mancata reazione al deterioramento dei fattori di equilibrio aziendale e al sopraggiungere della crisi; e v. anche A. ROSSI, (70), 20 ss., circa la rimodulazione in senso prudenziale del profilo di rischio ove le conseguenze della scelta gestione possano minare la capacità di adempimento integrale e regolare delle obbligazioni sociali.



---

## *Metodo del diritto commerciale\**

---

---

\* I lavori di seguito pubblicati riproducono, con alcune integrazioni, le relazioni svolte nel corso della tavola rotonda “Il metodo nel diritto commerciale”, tenutasi il 22 febbraio 2019 nell’ambito del X Convegno annuale dell’Associazione “Orizzonti del diritto commerciale”.





# In tema di metodo nel diritto commerciale

CARLO ANGELICI \*

---

## ABSTRACT:

Il *paper* inizia rilevando criticamente l'attuale tendenza a emarginare dal centro degli interessi degli studiosi di diritto commerciale l'area dei contratti, proprio quella in cui più significativa può essere una distinzione fra diritto civile e commerciale. Si chiede poi se e in che senso si ponga oggi una qualche esigenza di specificità per il metodo degli studiosi del secondo, rilevando che esso non può consistere semplicemente in una maggiore considerazione dei dati della realtà: poiché in effetti ogni metodo ritiene di essere più «realistico» degli altri e la distinzione riguarda invece il modo di concepire la «realtà». Viene quindi osservato che, trattandosi di far riferimento alla «prassi degli affari», la tematica si caratterizza essenzialmente per i tempi dei suoi mutamenti: con la conseguenza che chi ne fa oggetto di studio è indotto a operare sulla base di modelli approssimativi, con particolare valenza della prospettiva della *Typuslehre*, e utilizzando più che in altri settori lo strumento dell'analogia.

**Parole chiave:** diritto commerciale – diritto dei contratti – metodo giuridico

### *On method in business law*

*The paper begins by critically noting the current tendency to marginalize from the center of the interests of commercial law scholars the area of contracts, the one where the most significant distinction can be made between civil and commercial law. It raises then the question whether and in what sense there is today some need for specificity for the method for studying the second, and it is noted that it cannot consist simply in a greater consideration of the data of reality: since in fact each method believes to be more «realistic» than the others and the distinction instead concerns the way of conceiving «reality». It is therefore noted that, since it is a matter of referring to «business practice», the subject is essentially characterized by the timing of its changes: with the consequence that those who study it are led to operate on the basis of approximative models, with particular value of the perspective of the *Typuslehre*, and using more than in other sectors the instrument of analogy.*

**Keywords:** business law – contract law – legal method

---

## SOMMARIO:

1. L'inquietudine del giuscommercialista – 2. L'analisi economica del diritto e i suoi modelli – 3. Il significato del riferimento alla prassi degli affari – 4. Il ruolo della *Typuslehre* e dell'ana-

---

\* Professore emerito, Università degli Studi di Roma La Sapienza; email: carlo.angelici.1945@gmail.com.

logia – 5. La tecnica della comparazione – 6. Il diritto commerciale e la revisione dei paradigmi del diritto privato.

### *1. L'inquietudine del giuscommercialista.*

Penso che, imponendomi l'ordine alfabetico di prendere per primo la parola (un po' come spesso mi accadeva a scuola), sia giustificato che io mi interroghi e vi interroghi riguardo alle ragioni e al senso di questa tavola rotonda. E credo anche di poter rispondere che essi debbano rinvenirsi al fondo in un dato in certo modo costante, direi di lunga durata, per gli studiosi di diritto commerciale, ma rispetto al quale ci si deve ora chiedere se e per quali aspetti si presentino elementi di novità in grado da renderlo nuovamente attuale.

Il dato costante è un senso di inquietudine degli studiosi del diritto commerciale in merito alla propria identità e all'identità della materia che studiano: un senso di inquietudine che in certi periodi è rimosso e in altri riemerge e viene proposto al pubblico dibattito.

E credo non vi sia dubbio che siamo ora in una di queste fasi. Basta ricordare i recenti interventi di Mario Libertini, che rappresentano la base di partenza necessaria per la discussione attuale, e che pochi mesi fa si è tenuto un incontro, con la partecipazione di parte dei presenti nell'attuale tavola rotonda, che in un certo modo introduce quello di oggi.

Interpreto quindi l'invito a parteciparvi come quello a interrogarsi se e in che termini la tradizionale inquietudine dei commercialisti in merito al proprio essere possa ritenersi giustificata e, soprattutto, se questa nuova attualità del tema abbia ragioni diverse oppure no rispetto a quando il problema si è posto nel passato.

In proposito darei per scontato che certamente non si tratti più, come alle origini, di un problema di affermare la dignità scientifica della materia e così, in definitiva, il prestigio di coloro che la studiano. Da questo punto di vista credo da tempo conclusa la lunga battaglia iniziata nell'ottocento. Non avrebbe ora più senso, evidentemente, un complesso di inferiorità del commercialista nei confronti dei civilisti e la situazione potrebbe in un certo senso ritenersi ribaltata: i civilisti, in effetti, tendono per lo più a trascurare temi tipicamente di loro pertinenza (si pensi al secondo libro del codice civile, ma anche, in buona misura, al primo e al terzo) e a dedicarsi soprattutto al diritto degli affari.

Mi verrebbe da dire che i civilisti tendono oggi a presentarsi (e aggiungerei con una punta di malignità: forse anche per motivi professionali) come commercialisti.

Escluderei anche che svolga oggi un ruolo per il dibattito sul diritto commerciale il sistema delle fonti: come avvenne invece, per ragioni del tutto comprensibili, all'indomani della codificazione del 1942. Credo in effetti si possa dare ormai per acquisito che l'incognita del «diritto commerciale» prescinde in certo modo nel suo porsi, non necessariamente nella sua caratterizzazione, dall'esistenza di un autonomo corpo normativo a esso dedicato: come è dimostrato dalla circostanza che esso si pone anche in ordinamenti che conoscono un codice di commercio (come avviene in Francia, Germania e, per certi aspetti peculiari, in Spagna) e continua a porsi anche dopo un'unificazione dei codici, come avvenuto in maniera singolare in Argentina.

Mi sentirei allora di osservare che forse la peculiarità, rispetto ai modi in cui nel passato si è posto il tema, è ora rinvenibile in un diffuso atteggiamento dei «commercialisti», per tali intendendo coloro che burocraticamente vengono classificati con riferimento al settore IUS/04. Non sorprendentemente del resto, se si condivide la (mia) sensazione che il «diritto commerciale» non esiste in natura, ma in quanto e se esistono i «commercialisti» (con la conseguenza, fra l'altro, che mi sembra vano, e forse ispirato a motivazioni ideologiche non sempre del tutto sincere e consapevoli, ricercare il primo anche quando dei secondi non vi è sicuramente alcuna traccia).

E per questo aspetto mi sembra particolarmente adeguata la sede di questa tavola rotonda: una sorta di autoanalisi della categoria, perciò affidata a chi, per ragioni di anzianità, è ormai ai suoi margini, se non addirittura al suo esterno.

Mi riferisco in particolare a un atteggiamento già da molto tempo segnalato da Floriano d'Alessandro: quello che ha visto un sempre più accentuato specialismo di settore, per certi aspetti sembrando quasi il diritto commerciale (se si guarda a ciò che in concreto studiano coloro che si autodefiniscono «commercialisti») ridursi a quello delle società, anzi, mi sentirei di dire sulla base di un approccio empirico all'attuale produzione scientifica, quasi delle sole società di capitali. Il che, penso, presenta dei costi non trascurabili: si pensi ad alcune recenti soluzioni del c.d. codice della crisi di impresa, che si spiegano anche per una tendenza, pure da quell'atteggiamento derivata, a trascurare le peculiarità degli altri tipi sociali. E in ogni caso riduce la plausibilità di un discorso generale in punto di diritto degli affari, come forse dovremmo ormai chiamare la nostra materia.

Mi limito a segnalare due aspetti, fra i tanti, che possono spiegare come da tale atteggiamento possa originare quello che ho chiamato senso di inquietudine, e potrebbe anche chiamarsi di disagio, di noi «commercialisti» in questo periodo.

Ricordo per esempio, e penso di non violare alcun vincolo di confidenzialità, un'affermazione che mi ha fatto qualche giorno fa Mario Libertini, quando

ci chiedevamo quale compito dovessimo assolvere oggi: che è largamente paradossale, in presenza di un'ampia condivisione dell'opinione che pone al centro della nostra materia l'impresa capitalistica (sicché, aggiungerei a illustrazione di un precedente spunto, parlare di «diritto commerciale» per altre epoche significa ritenere che essa sia un dato astorico e, come tale, permanente nell'esperienza umana, con buona pace, per esempio di Marcel Mauss), quindi quella che opera in un mercato, intendere poi la disciplina *antitrust* come una materia rigorosamente specialistica, allora non più oggetto di studio da parte del «comune» commercialista.

Ma allo stesso modo mi sembra paradossale, seppur forse meno evidente, che la materia dei contratti, certamente centrale per gli affari e per il relativo diritto, sia ormai ai margini degli studi che si presentano come di «diritto commerciale»: al punto che, per riferire una mia esperienza personale, temi come quelli concernenti i derivati hanno fin qui interessato molto più i civilisti che i commercialisti. Ciò mi sembra paradossale se non altro in quanto in altri ordinamenti, culturalmente contigui con il nostro e che hanno conservato una distinzione fra diritto commerciale e civile in termini di fonti, anche di cognizione come risultanti dalla presenza di un codice di commercio, è proprio per la materia dei contratti che tale distinzione viene politicamente discussa: ponendosi un problema che già Angelo Sraffa si poneva nella sua celebre prolusione, se e quando sia giustificato imporre al comune cittadino soluzioni elaborate dai commercianti nel proprio interesse e poi, in maniera più o meno diretta, recepite dall'ordinamento.

In effetti, che il diritto delle società possa presentarsi con caratteristiche proprie e meriti di essere interrogato anche chiedendosi se e come le prospettive dell'organizzazione e dell'attività sono in grado di agevolarne la comprensione mi pare del tutto evidente e ben poco aggiungere a quanto già intuitivamente si può condividere. Ben diverso, e molto più pregnante, mi sembra chiedersi se e quando la «commercialità» di un atto può giustificare un diverso trattamento rispetto a quello «civile».

## 2. *L'analisi economica del diritto e i suoi modelli.*

Ma se questi aspetti riguardano essenzialmente il sistema, come cioè l'interprete ritiene opportuno costruirlo e così anche delimitarlo, non possono non riguardare anche il metodo di cui avvalersi per tale opera di costruzione e, poi, per la concreta ricerca delle singole soluzioni applicative. Da ciò l'interrogativo che oggi ci viene posto, se lo studio di quello che chiamiamo «diritto

commerciale» richiede o comunque di fatto utilizza un metodo dotato di una qualche particolarità rispetto a quello praticato per altri ambiti dell'esperienza giuridica.

Del resto, non credo vi sia bisogno di ricordare che anche, se non soprattutto, sul piano del metodo volevano caratterizzarsi i commercialisti che operarono in quella che possiamo chiamare la fase della fondazione: basta pensare, per tutti, a Cesare Vivante.

E ancora oggi, come sappiamo, è diffusa l'immagine di un «commercialista» che vuole essere vicino, più o meno rozzamente, alla realtà e contrapposta, a volte con un qualche compiacimento nell'autorappresentazione, a quella di un civilista che opererebbe invece con i concetti e le astrazioni.

Si tratta però di un'immagine che a me pare evidentemente fuorviante e della quale credo necessario sbarazzarci il più presto possibile. Mi limito a giustificare questa mia osservazione con alcune considerazioni, fra le tante e ben più impegnative, che nella loro banalità mi sembrano inequivocabili.

Si può osservare in primo luogo che tale affermazione di aderenza alla realtà, e la critica come astratte delle metodologie che non si vogliono seguire, è una costante assoluta di ogni nuova proposta di metodo. Non conosco in effetti studiosi i quali abbiano addotto a proprio sostegno il fatto di essere astratti e distanti dalla realtà.

Ogni metodologia, a ben guardare, si presenta come strumento per meglio comprendere la realtà: sicché, in definitiva, la questione riguarda soprattutto la «realtà» che si vuole comprendere, il tema, mi verrebbe da dire con un esempio impressionistico, se siano più reali le idee platoniche o la loro ombra nelle caverne.

Il punto potrebbe essere illustrato con riferimento a temi per noi giuristi ben più attuali considerando il ruolo che attualmente sembra svolgere l'analisi economica del diritto. Prescindo dai significati che potrebbe assumere per la nostra specifica materia, potendo osservare che di essa non sarebbe in ogni caso esclusiva, venendo invece utilizzata in molti altri settori, con una tendenza anche in certo modo imperialista per l'intero ordinamento giuridico (si pensi soltanto a quella che potremmo chiamare la sua versione costituzionalistica nella forma di *public choice*). Mi sembra in ogni caso che, a differenza di quanto a volte si dice e si scrive, fra i suoi meriti sarebbe assolutamente superficiale annoverare quello di una maggiore aderenza alla realtà rispetto a quanto avviene con altre metodologie: nella mia visione il «teorema di Coase» è astratto almeno quanto, se non di più, la figura sistematica del negozio giuridico.

Osserverei anzi che anche, certamente non soltanto, proprio per questa astrattezza di fondo l'analisi economica del diritto ha avuto un particolare suc-

cesso per l'insegnamento del diritto in un sistema quale quello statunitense, il quale è caratterizzato, come era la Germania dell'epoca di Savigny, da una pluralità di ordinamenti statali e, da un altro punto di vista, privo di un'elaborazione dogmatica in grado, al di là delle differenze dei singoli diritti scritti, di consentire una didattica e una elaborazione scientifica fondamentalmente comuni.

E farei ancora un'altra osservazione, pur essa banale, ma forse non del tutto priva di significato per l'oggetto del mio intervento: che metodi come quello dell'analisi economica del diritto rendono esplicita una caratteristica in effetti presente in ogni metodo, quello della costruzione di un modello, in quanto tale «astratto», con cui confrontare i dati empirici. Così avviene, per limitarsi a due esempi fra i più facili e notissimi, non solo con il «teorema di Coase», ma anche con la «ipotesi del mercato efficiente»: entrambi i modelli, pure il secondo, non intendono certo descrivere una realtà empirica, ma fornire uno strumento di analisi per verificare quanto essa si distacca dal modello medesimo.

Riterrei anche evidente che questa costruzione di modelli, in un modo o nell'altro presente nelle diverse metodologie, sia inevitabilmente ispirata, in via diretta o indiretta, da una valutazione politica di ciò che si vuole disciplinare ed è oggetto della disciplina che si vuole interpretare.

Direi cioè che la scelta del metodo contiene in sé, inevitabilmente, anche un momento «normativo», non solo positivo. Sicché è ben plausibile l'assunto di Francesco Denozza, quando ci avverte che l'analisi economica del diritto costruisce i suoi modelli basandosi in effetti su una visione dell'uomo, il c.d. REMM, che è quella postulata dal sistema neoliberale: rivelandosi allora la prima anche funzionale ai suoi obiettivi politici.

### *3. Il significato del riferimento alla prassi degli affari.*

Se così è, e se la ricerca delle peculiarità di un settore dell'esperienza giuridica come quello che chiamiamo «diritto commerciale» non può prescindere da, ma anzi si concentra su, l'esperienza culturale dei suoi studiosi; se ciò può avere un senso in quanto sia possibile riconoscere una qualche continuità di tale esperienza nel tempo e pur mutando il diritto positivo, poiché in mancanza di tale continuità non vi sarebbe motivo per parlare ancora di «diritto commerciale» (salvo negarne la storicità e intenderlo, ma con implicazioni ideologiche che mi paiono di particolare gravità, come una categoria permanente del pensiero umano); se tutto ciò si condivide, parlare del metodo nel diritto commerciale non può iniziare se non con una valutazione, come quella di recente

avviata proprio da Mario Libertini, del metodo con cui la categoria è stata storicamente fondata, quello che nella fase della fondazione veniva in certo modo rivendicato per caratterizzarla. In certo modo era proprio con il metodo che si voleva definire il diritto commerciale che si stava creando.

Non vi è bisogno di dire che mi sto riferendo a Cesare Vivante e al c.d. «metodo dell'economia». E penso in proposito, al fine di valutarne in estrema sintesi le implicazioni politiche, di potermi avvalere di alcune belle pagine di Giuseppe Terranova, destinate a far parte di un più ampio saggio la cui redazione è ancora in corso di completamento e che l'amico mi ha consentito di leggere.

Il punto che qui mi interessa è quello ove viene operato un confronto fra le due linee di pensiero che hanno segnato la prima storia della nostra materia, quella appunto di Cesare Vivante e l'altra contrapposta di Alfredo Rocco: questa che si collocava in una scelta di fondo nazionalista e statalista; e quella che, seppur non certamente giusnaturalistica come le si voleva imputare, sottolineava soprattutto il ruolo nella materia della prassi degli affari, e allora anche la sua dimensione cosmopolita.

Ciò che credo meriti di essere sottolineato, e mi pare poter assumere significato dal punto di vista propriamente metodologico, non è il riferimento alla prassi: esso, a ben guardare, senza dubbio non è esclusivo dell'ambiente commercialistico (e per convincersi di ciò potrebbe bastare una considerazione del ruolo, da certi punti di vista ancora più importante per l'interprete, che si deve riconoscere alle prassi parlamentari o a quelle amministrative). Ciò che rileva sono, invece, le specifiche caratteristiche di quella degli affari: che definirei in termini di spiccata dinamicità, conseguente alla ricerca dell'innovazione in certo modo implicita nell'attività imprenditoriale.

A differenza di quanto avviene in altri ambienti, e si pensi di nuovo a quelli parlamentare o amministrativo, il riferimento alla prassi non è strumentale per un fine di stabilità e continuità; serve invece, appunto, ad aprire lo spazio per l'innovazione.

Il che, in effetti, corrisponde al *Vorreiterrolle* che Levin Goldschmidt e poi in definitiva lo stesso Cesare Vivante riconoscevano, ma in realtà assegnavano, al diritto commerciale per l'evoluzione dell'intero sistema privatistico.

#### *4. Il ruolo della Typuslehre e dell'analogia.*

Da questa impronta originaria, pur qui richiamata in modo insopportabilmente generico e approssimativo, derivano a mio modo di vedere significative



implicazioni metodologiche che vorrei tentare di sintetizzare con alcuni, pur essi inevitabilmente generici, cenni.

Mi pare in primo luogo che questo guardare a prassi in cui è fisiologica l'emersione di novità, ponendosi allora l'esigenza di confrontarle con le scelte normative dell'ordinamento (in certo modo per definizione alle prime preesistenti), comporta inevitabilmente un più accentuato ricorso allo strumento dell'analogia e comporta inoltre, per l'esigenza appunto di confrontare prassi nuove con regole che loro preesistono, un altrettanto inevitabile grado di approssimazione.

Perciò mi è sempre sembrata significativa per lo studio del diritto commerciale, anche se di essa certo non esclusiva, la *Typuslehre*, quella in particolare elaborata e discussa da Karl Larenz e dalla sua scuola, in particolare Claus-Wilhelm Canaris e Detlef Leenen: l'esigenza di distinguere fra due modi di ragionare, quello che si avvale di «concetti», che definiscono una classe, allora rigidamente determinando i requisiti per appartenervi, ovvero di «tipi», che non sono definiti ma descritti, e la sussunzione nei quali avviene non verificando analiticamente la presenza in concreto di singoli requisiti, bensì alla luce di un complessivo *Erscheinungsbild*.

E del resto, se la materia contrattuale costituisce il più importante e significativo banco di prova della «commercialità», è anche significativo che l'utilizzazione e la sperimentazione di nuovi modelli di contratto per un verso sia uno degli aspetti in cui concretamente più si manifesta la ricerca dell'innovazione nella prassi degli affari, per un altro verso rappresenti uno dei campi applicativi privilegiati della *Typuslehre*.

Il punto è notissimo e non mi soffermo ulteriormente. Vorrei solo sottolineare, a scanso di non infrequenti equivoci, che il «tipo» cui mi riferisco, seppur alla sua costruzione non sono certamente estranei i dati empirici che possono derivarsi dalla realtà effettuale (e in questo senso presenta non irrilevanti punti di contatto con la «tipologia della realtà» di cui discorreva Tullio Ascarelli) è soprattutto uno strumento ermeneutico, come tale al vertice riferibile alla tecnica analogica, e comunque da costruire nella dimensione della normativa e adottando di essa la prospettiva.

## 5. La tecnica della comparazione.

Questo ruolo della *Typuslehre* e dell'analogia rappresentano, come evidente, non tanto delle specificità dello studio del diritto commerciale, quanto una più spiccata accentuazione di strumenti in effetti utilizzati e utilizzabili pure in

altri settori dell'ordinamento: accentuazione che consegue alla caratteristica della prassi degli affari di tendere permanentemente all'innovazione.

Ma si tratta di una prassi che si presenta in gran parte anche con un'ulteriore caratteristica, quella di svolgersi in una dimensione che un tempo veniva chiamata cosmopolita e ora transnazionale: con riferimento alla quale, osserverei incidentalmente, ancor più oggi possono comprendersi i timori presenti nella posizione di Alfredo Rocco, che il suo ruolo potesse servire ai ceti interessati per sottrarsi alle scelte politiche dell'ordinamento.

Perciò nello studio del diritto commerciale, di nuovo in maniera certo non esclusiva, ma in termini più accentuati rispetto a quanto avviene per altre materie e ambiti disciplinari, è tradizionale l'uso della tecnica della comparazione (la quale, osserverei incidentalmente, più o meno consciamente opera con «tipi» e con forme di pensiero analogico). Essa risulta in effetti ben più che utile, ma necessaria, quando si devono considerare prassi formatesi in contesti stranieri ovvero transnazionali: di esse è necessario comprendere il senso e ciò non può avvenire se non in un'attenta considerazione del ruolo svolto da tali contesti, quindi anche del relativo assetto ordinamentale, per la loro formazione.

Sicché per noi la comparazione non ha solo un pur importante ruolo conoscitivo e non si esaurisce nel confronto fra soluzioni normative di ordinamenti differenti, ma contribuisce in maniera essenziale alla comprensione della prassi che si deve regolare e a chiedersi quale può essere il suo significato per il nostro ordinamento, alla luce perciò delle sue caratteristiche complessive e delle scelte politiche che lo ispirano.

Per questo motivo mi preme sottolineare che la comparazione di cui discorro, e che mi sembra di fondamentale rilievo per lo studio del diritto commerciale, non può certo essere confusa né con la mera conoscenza né con la ricezione del diritto straniero all'interno dell'ordinamento. Non con la prima, che è pur un importante fatto conoscitivo, ma non contribuisce di per sé alla ricerca della soluzione applicativa nel nostro ordinamento; e tanto meno la seconda, fenomeno che si pone su un diverso piano e che in maniera a mio parere del tutto evidente è il risultato di rapporti di forza politici oltre che, in particolare nel nostro campo specifico, di interessi professionali.

Da questo punto di vista mi permetterei di osservare che nel momento attuale, se certamente è aumentata la conoscenza dei diritti stranieri, ciò è avvenuto in maniera unilaterale, nel senso che, certamente in conseguenza dei rapporti di forza politici e professionali cui alludevo, l'attenzione è stata dedicata soprattutto a singoli ordinamenti, venendo progressivamente trascurati sistemi come quello francese e tedesco storicamente (ancora) decisivi per comprendere il nostro e comunque centrali per l'evoluzione del contesto europeo cui partecipiamo. Ma è avvenuto anche non mediante un affinamento dell'analisi

comparatistica, ma se del caso mediante la ricezione, più o meno imposta politicamente, di soluzioni e prospettive di altri ordinamenti.

Mi limito a due esempi che da tempo mi hanno colpito:

Il primo riguarda il modo in cui è stato per lo più accolto il lavoro di Grant Gilmore sulla «morte del contratto». Si trattava in effetti di un lavoro sull'evoluzione della figura del contratto nella *common law* e specifica di essa; essendo allora singolare che sia stato inteso e spesso in tal modo citato senza tener conto della diversa estensione in quel sistema dell'area contrattuale e dei suoi rapporti con la figura contrapposta dell'illecito; sicché esso si avvale di dati operativi i quali in altri ordinamenti potrebbero essere agevolmente intesi come manifestazione di una tendenza espansiva del contratto nel sistema.

Il secondo riguarda un tema specifico per la nostra materia, il dibattito sul c.d. *solvency test*. Mi pare singolare, in effetti, che con esso si sia soprattutto discusso del ruolo del capitale sociale e del netto patrimoniale, ma si sia largamente trascurato il collegamento funzionale fra tale soluzione tecnica e la competenza degli amministratori a decidere in merito alla distribuzione degli utili, l'utilizzabilità quindi in proposito della c.d. *business judgment rule*.

## 6. *Il diritto commerciale e la revisione dei paradigmi del diritto privato.*

Vorrei concludere infine queste approssimative e disordinate considerazioni evocando un tema che non so se possa ritenersi propriamente metodologico, ma mi è molto caro. Vorrei cioè osservare che, se lo studio del diritto degli affari richiede la disponibilità a considerare prassi in mutamento a volte anche rapido, secondo i tempi che Fernand Braudel chiamava quelli dei «giuochi dello scambio», e la disponibilità quindi a operare avvalendosi di «tipi», in termini approssimativi e privi del rigore dei «concetti», forse non è eccessivo richiedere anche una disponibilità alla revisione dei paradigmi generali del sistema privatistico.

E del resto nel *Vorreiterrolle* di cui discorrevano Levin Goldschmidt e Cesare Vivante vi era anche l'ambizione di contribuire all'evoluzione, non solo tecnica, ma anche concettuale, dell'intero diritto privato: ambizione cui a volte, forse anche per il loro richiudersi in settori specialistici come quello delle società, buona parte degli attuali studiosi del diritto commerciale sembra aver rinunciato (con danno anche, mi sentirei di aggiungere, dei civilisti in senso stretto).

A mio modo di vedere, infatti, si tratta di paradigmi i quali, seppur certamente aspirano alla «lunga durata», sono anche essi, inevitabilmente, dotati del re-

quisito della storicità. Nulla di strano allora, per riprendere ancora la prospettiva di Fernand Braudel, che diversi siano i tempi della loro evoluzione nei diversi settori dell'ordinamento: più lenti in alcune aree ove si manifesta la struttura e l'antropologia dell'uomo, e per le quali la storia potrebbe apparire «immobile» (e si potrebbe pensare, per limitarsi a un facile esempio, al tentativo di Giovanni Pugliese di utilizzare lo schema del diritto soggettivo per la comprensione del diritto romano e alla sua conseguente polemica con Michel Villey); molto più veloci nell'area che qui interessa dei «giuochi dello scambio».

Anche se, a ben guardare, i paradigmi ora in discussione sono storicamente emersi da ormai due secoli: il che, osserverei, rende meno sorprendente che proprio dallo studio del diritto commerciale possano derivare tendenze al loro superamento e sostituzione con altri.

Mi limito, e così finalmente concludo, a due esempi, uno generalissimo e un altro che potrebbe riguardare proprio la tematica al centro del convegno in cui si svolge questa tavola rotonda.

Si può così osservare, per il primo aspetto, che se un secolo fa Andreas v. Tuhr definiva il diritto privato come l'area dei diritti soggettivi, ponendoli perciò al centro dell'intero sistema, potrebbe non essere privo di rilievo che oggi persino con riferimento alla proprietà, quello che modernamente è stato l'archetipo per costruire la figura generale, svolgano un ruolo centrale proposte come quelle di Shalev Ginossar e Frédéric Zenati che vogliono escludere il suo significato di diritto soggettivo.

D'altra parte, se per la costruzione ormai tradizionale del sistema è ancora più centrale lo schema del soggetto, non è forse privo di rilievo, al fine di evidenziarne le aporie nei settori più nuovi, quelli in cui l'innovazione più velocemente si manifesta, che un autore come Gunther Teubner si veda costretto in un recentissimo saggio, pubblicato nel 2018 nel *Archiv für die civilistische Praxis*, a cercare plausibili soluzioni applicative tramite il riconoscimento al sistema informatico del ruolo appunto di «soggetto di diritto»: un esempio estremo, riterrei, delle conseguenze ultime cui può condurre l'esigenza di avvalersi dei consueti paradigmi, ma forse anche dell'opportunità di chiedersi se non sia ormai possibile o addirittura necessario elaborarne di nuovi.



# Il metodo nel diritto commerciale \*

FLORIANO D'ALESSANDRO \*\*

---

## ABSTRACT

L'autore sostiene che negli studi di diritto la questione dell'oggetto della ricerca non dovrebbe essere confusa con quella del metodo; e che la prima precede la seconda, così che il modo di affrontare questa dipende in larga misura dalla soluzione che si è data a quella. Egli dà alla prima questione il nome di «problema del positivismo giuridico» e quindi distingue cinque significati di tale concetto, giungendo alla conclusione che il positivismo, nonostante i suoi molti nemici, debba considerarsi sia (i) possibile, sia (ii) desiderabile. Negare ciò è possibile se, e solo se, si rifiuti la tradizione intellettuale e politica di *civil law*, la quale è basata sulla sovranità del popolo, la formazione democratica della legge ad opera dei rappresentanti eletti appunto dal popolo e la uguale soggezione ad essa di tutti i cittadini. Quanto allo *status* euristico della scienza giuridica, cioè delle asserzioni riguardanti l'interpretazione della legge, occorre riconoscere che è impossibile dare una dimostrazione assoluta e inconfutabile circa il significato da darsi ad un precetto legale «generale ed astratto» con riferimento ad un fatto singolo e concreto. Ciò nonostante, il sapere legale, quantunque imperfetto, è accettabile ed idoneo ad assolvere i suoi compiti pratici. Dopo tutto, non si dovrebbe dimenticare che la conoscenza umana è sempre imperfetta, anche se in grado differente: ed invero siamo oggi consapevoli che sia le scienze naturali (fisica, biologia, chimica ecc.), che sono basate sull'induzione, sia le scienze logico-matematico-geometriche, che sono invece di natura deduttiva, non danno alcuna garanzia di pervenire a verità assoluta; e tuttavia esse permangono della più grande utilità. Per ciò che attiene al metodo nel senso proprio del termine, non c'è molto da dire. Giuristi accademici e giudici si servono di un certo numero di attrezzi tradizionali (*argumentum a simili, a fortiori ecc.*) e, presto o tardi raggiungono, attraverso lo studio e la discussione, un'opinione comune circa la soluzione da darsi a ciascuno problema interpretativo. E ciò è tutto quanto occorre al conseguimento dello scopo essenziale, ossia alla determinazione di una regola *ex ante* di governo delle relazioni umane.

**Parole chiave:** diritto commerciale – metodo giuridico – positivismo giuridico

*On method in business law*

*The author expresses the opinion that in legal studies the object of the enquire ought not to be confused with that of the method; and that the former comes first. Therefore, the way one can deal with the latter largely depends on the answer given to the former.*

*He names the first issue «problem of the legal positivism» and then identifies five meanings of such concept. He reaches the conclusion that positivism, in spite of its many enemies, is*

---

\* Questo scritto è destinato alla raccolta di studi in onore di Gustavo Visentini.

\*\* Professore emerito, Sapienza Università di Roma; email: [studiodalessandro@tiscali.it](mailto:studiodalessandro@tiscali.it).

*both (i) possible and (ii) desirable. Denial of such conclusion would be possible if, and only if, one refuses the western intellectual and political tradition (especially that of civil law countries) which is based on the sovereignty of the people, the democratic formation of the law and the equal subjection of all the citizens to it.*

*As to the heuristic status of legal science (that is of assertions about the interpretation of the law), one must admit that it is impossible to give an absolute and irrefutable demonstration of the meaning to be given to a «general and abstract» rule of law with reference to a specific and actual fact. Nevertheless, legal knowledge, although imperfect, is acceptable and apt to serve its practical goals. After all, one should not forget that human knowledge is always imperfect, even if up to different levels. As a matter of fact, we are aware that (i) natural sciences (physics, biology, chemistry and so on) which are based on induction and (ii) logical, mathematical and geometrical sciences which instead have a deductive nature, give no guarantee of an absolute truth; and even so they remain of great usefulness.*

*As far as the method (in the proper sense of the term) is concerned, little can be said. Legal scholars and judges make use of a number of traditional tools (argumentum a simili, a fortiori etc.) and sooner or later they reach, through study and discussions amongst themselves, a common opinion about the way to solve each interpretation problem. And that is all that is needed to ensure the essential scope, namely the establishment of an ex ante and consistent rule to govern human relationships.*

**Keywords:** *business law – legal method – legal positivism*

---

## SOMMARIO:

1. Premessa – 2. Giuristi e teorici del metodo – 3. La questione dell'oggetto viene prima di quella del metodo – 4. L'oggetto è (per me) il diritto positivo: cinque significati di «positivismo» – 5. Positivism come scelta ideologica – 6. Il cimento del giurista positivo: dare alla *quaestio* concreta soluzione conforme con la regola generale e astratta – 7. La cassetta degli attrezzi – 8. L'utensile più chiacchierato: il cd. dogma giuridico e la teoria algoritmica della complessità – 9. Valore euristico del sapere giuridico e del sapere umano – 10. Il diritto e la giustizia dei tarocchi – 11. Specificità del metodo nel diritto commerciale? – 12. Il *modus operandi* del giurista e il “metodo Casablanca”.

### 1. Premessa.

«L'unico metodo è quello di essere intelligenti». Non lo dico io. Lo dice il poeta (nella specie: Thomas Stearns Eliot). E gli fa eco un filologo e critico della statura di Gianfranco Contini: «non esistono grandi metodi critici; esistono grandi critici».

Se vogliamo dare retta a questi peraltro autorevoli signori, molti problemi si risolvono subito, anche se se ne apre qualcun altro.

Cominciamo da quello a cui, lo so, state tutti pensando: la mia mancanza di legittimazione, per usare il gergo di noi avvocati, a parlarvi del tema.



Avete perfettamente ragione, naturalmente.

Ma c'è di più.

Quand'anche quella legittimazione l'avessi, a che cosa servirebbe utilizzarla per dare indicazioni ad altri? Dalle premesse discende infatti che o gli interlocutori sono intelligenti (come è nel nostro caso), e allora non si può insegnare loro ciò che sanno già; oppure non lo sono, e allora non si può insegnare loro ciò che non hanno possibilità di apprendere. Un'impresa, per dirla in breve, che cessa di essere superflua solo quando diviene impossibile.

Paradossalmente (forse), sono proprio queste sconcertanti considerazioni che mi danno il coraggio di affrontare, nei ventisette minuti che (se ho fatto bene i calcoli) mi spettano, questo po' po' di tema con la leggerezza e l'inconscienza necessarie.

## *2. Giuristi e teorici del metodo.*

Cerco dunque di procedere telegraficamente.

Una prima ragione di disagio che mi sembra di dover denunciare è la seguente.

C'è un confine, non certo impermeabile, ma tuttavia abbastanza netto, tra coloro che studiano i problemi di metodo e coloro che il metodo lo praticano nel loro quotidiano lavoro di giuristi, ma senza soffermarsi a riflettere e teorizzare su di esso, e spesso anche senza quasi saperlo, come monsieur Jourdain parlava in prosa.

Questa spaccatura è forse comprensibile, ma non certo commendevole. Alla mia mente, essa richiama il detto di Lao Tze: «chi sa fa; chi non sa fare insegna»<sup>1</sup>. Il che non richiede che spieghi da quale parte mi collochi; o, meglio, aspirerei a collocarmi. Ed è una parte muovendo dalla quale il discorso sul metodo si presenta difficile per definizione. Onde mi sento pienamente legittimato (questa volta sì) a pretendere da voi (ed è qui che volevo arrivare) un giudizio improntato alla più generosa indulgenza su ciò che segue.

Scherzi a parte (ma credetemi: mi costa veramente grande sforzo mettere da parte gli scherzi): si tratta, a ben vedere, di un fenomeno sconcertante. Quale significato dobbiamo attribuirgli? Qualche volta mi sorprende a pensare che

---

<sup>1</sup> Non doveva pensarla molto diversamente Lorenzo Mossa quando scriveva (come ricorda anche Mario Libertini nel suo noto, magistrale saggio di alcuni anni fa): «Quando una scienza giuridica ha bisogno di teorizzare i suoi metodi, è segno che essa non è più all'altezza dei suoi compiti».

forse non c'è poi motivo di scandalizzarsi: dopo tutto, quello del pittore e quello del critico d'arte sono mestieri differenti, e nessuno ci trova da ridire. Ma è calzante il paragone?

Lascio a voi di giudicare. Intanto confesso un sospetto.

Da tempo rifletto, con preoccupazione, su un fenomeno che mi sembra non riscuotere l'attenzione che la sua gravità meriterebbe. Alludo al fatto che l'enorme crescita del nostro sapere collettivo in tutti i campi (eserciti di studiosi e ricercatori, oceani di pubblicazioni scientifiche in tutto il mondo) impone a ciascuno, nell'impossibilità di dominare un materiale così vasto, una scelta tragica: o rassegnarsi ad un generico diletterismo, o ridurre l'area dei propri interessi allo studio di un settore sempre più limitato, muovendo dunque nella direzione di uno specialismo esasperato.

È superfluo che io mi intrattenga a segnalare i danni e i rischi che entrambi i corni del dilemma comportano.

Ciò che voglio dire è che, se anche la spaccatura tra teorici e pratici del metodo fosse una manifestazione della tendenza che ho appena denunciato, la cosa sarebbe ancora più grave.

Qui invero la parcellizzazione della materia non sarebbe di tipo verticale, se posso esprimermi così, ma di tipo orizzontale. Quando parlo di tagli, o confini, verticali, penso, per esempio, al caso di due anglisti, uno dei quali si occupi solo di teatro elisabettiano e l'altro invece, magari altrettanto esclusivamente, di memorialisti del Settecento. Sono oggetti di studio e di ricerca diversi e, entro ampi limiti, reciprocamente indipendenti. Ma come è pensabile separare e considerare reciprocamente indifferenti lo studio del metodo e quello di chi quel metodo è chiamato ad applicare? Come si può immaginare che possa costituire sapere specialistico quello che dovrebbe essere patrimonio comune a tutti i giuristi?

### *3. La questione dell'oggetto viene prima di quella del metodo.*

Lascio a voi queste angosciose domande e passo oltre, per dire anzitutto che propendo a pensare che la questione del metodo sia distinta da quella dell'oggetto e che questa preceda logicamente quella.

Se ben si consideri, la situazione della nostra disciplina è un unico. Né il botanico, né il chimico, né il biologo si pongono (o almeno così pare a me, forse per ignoranza) il problema di stabilire quale sia l'oggetto della loro scienza.

Il giurista deve invece fare una scelta preliminare, ossia indicare quale sistema di norme intenda studiare. Il diritto italiano, quello inglese, quello romano sono oggetti diversi. Ma anche il gioco del polo, il bridge, il galateo, la mo-

rale islamica, lo statuto del mio *club*, la Torah sono o comportano sistemi di regole e, pertanto, possibili oggetto di indagine.

Quando ero giovane, insegnai per alcuni anni all'università di Sassari, ove ebbi occasione di conoscere ed apprezzare un collega, Antonio Pigliaru, che aveva studiato la vendetta barbaricina come ordinamento giuridico e aveva scritto un libro su di essa.

Si obietterà che non tutti i sistemi di regole, cioè di proposizioni prescrittive, sono ordinamenti giuridici. Ma qui la differenza specifica non mi interessa e sono comunque dispostissimo ad assegnarle lo *status* di questione stipulativa.

Ciò che mi preme è sottolineare come, molto prima che Santi Romano e qualcun altro si guadagnassero fama imperitura con la scoperta dell'acqua calda, ossia con la tesi della pluralità degli ordinamenti, fossimo tutti ben consapevoli di dover fare una scelta. O, meglio, due.

Anzitutto, naturalmente, la scelta di quale ordinamento, tra i tanti possibili, eleggere ad oggetto di studio. In secondo luogo, la fissazione dei rapporti tra l'ordinamento prescelto e gli altri, eventualmente con esso concorrenti, specie se di rango equiordinato o sovraordinato.

#### *4. L'oggetto è (per me) il diritto positivo: cinque significati di «positivismo».*

Diamo a questo tema, tanto per intenderci, il nome di questione del positivismo e guardiamolo più da vicino.

Consideriamo tutti ovvio che il diritto come lo concepiamo oggi è il frutto di un lungo processo evolutivo, attraverso il quale il fenomeno è venuto distinguendosi ed emancipandosi rispetto ad altri: la magia, la religione, la mantica, l'etica, il c.d. diritto naturale, la politica, oggi, se si vuole, l'economia, la sociologia ecc.

Per alcuni questo processo si corona non solo con la riconosciuta e riconoscibile specificità dell'ordinamento giuridico rispetto ad altri sistemi di regole; ma anche con la sua chiusura esclusiva ed impermeabile rispetto a quelli.

Per altri, invece, siffatta chiusura non sarebbe ermetica, dovendo la valutazione strettamente giuridica tenere conto anche di altri valori e di altre regole, e talvolta perfino cedere il passo ad esigenze considerate di ordine superiore.

L'istanza positivistica e quella antipositivistica si possono tuttavia porre su piani diversi, che conviene distinguere, a costo di perdere qualche prezioso minuto.

Mi provo dunque ad indicare cinque distinti significati di «positivismo», senza pretendere che l'elenco sia completo.

Sul piano teorico, vi è chi considera addirittura illusoria qualunque possibilità di controllare *ex ante*, attraverso le norme di legge, l'operato del giudice (questo scetticismo radicale circa le possibilità di limitare l'arbitrio dell'interprete trova icastica espressione in Manzoni: «perché, vedete, a saper ben maneggiare le gride, nessuno è reo, e nessuno è innocente»). È una posizione estrema, che credo infondata, sulla quale comunque tornerò.

Ad esiti simili, ma basati questa volta su argomenti psicologici, perviene una corrente di pensiero convinta che il giudice raggiunga d'istinto e immediatamente la decisione e si serva poi di richiami alla legge per dare una giustificazione *ex post* alla sua conclusione. È pressappoco la dottrina dello *smell test* (goffa traduzione inglese dell'espressione napoletana «giurisprudenza del fetente»). Anche qui, le generalizzazioni radicali mi sembrano esagerate, ma la verifica pare difficile, a meno che non sia affidata all'auto-analisi di ciascuno di noi. Se posso dire qualcosa circa la mia auto-analisi, anche di esperienza concreta (ho fatto e faccio spesso l'arbitro; o rendo, ciò che ai fini che ora interessano è quasi lo stesso, pareri *pro veritate*), dovrei esprimermi negativamente. I fenomeni del genere pre-comprensione mi sono infatti ignoti. Se tutto va bene, arrivo lentamente e faticosamente ad una *post* (molto *post*) – comprensione. Ma questo, naturalmente, può essere un problema mio.

Ciò che invece ha rilevanza generale è che alla pre-comprensione, anche quando c'è, non va comunque attribuito credito incondizionato, ma solo dopo averla sottoposta ad attenta verifica. Incombe altrimenti il rischio di cadere in quella che chiamerei la giurisprudenza della Regina di Cuori (tutti ricordiamo *Alice nel paese delle meraviglie*: «Prima la sentenza e poi il verdetto»; ossia, rovesciando il ben noto, tradizionale sistema processuale anglosassone, prima la decisione del giudice che applica la pena e poi il verdetto della giuria, cui è attribuito il compito di rispondere alla domanda «*guilty/not guilty?*», ossia di stabilire se l'imputato ha commesso il fatto oppure no). Si tratta cioè di uno dei modelli di quella fallacia da inversione che è il peccato capitale contro il metodo e non solo.

Penso che ci si possa sbarazzare in fretta del positivismo che vorrei chiamare (sperando di non generare confusione con la proclamata diversità dei piani) metodologico. Se mi riprometto di individuare la soluzione della *quaestio* esclusivamente sulla base di un determinato sistema di norme, compio in ogni caso un sensato e forse utile esercizio intellettuale. Ma non posso illudermi di aver raggiunto un risultato definitivo se prima ed *aliunde* non ho accertato che quel sistema è chiuso, ossia non suscettibile di integrazione, deroga ecc. in forza di fonti esterne.

Ho lasciato in ultimo i due significati più importanti.

La vostra indulgenza nei miei confronti si spinge fino al punto di permettermi di battezzare il primo di questi due come «positivismo positivo»? Utilizzo, e me ne scuso, l'atroce sintagma per riferirmi al caso che la chiusura del sistema risulti espressamente da una disposizione contenuta nel sistema stesso. Caso non tanto di scuola, come si vede quando si consideri che la storia fornisce esempi di ordinamenti contenenti addirittura ... il divieto di interpretazione.

Il tempo incalza e non posso indugiare su questo interessante punto<sup>2</sup>.

Mi limito ad osservare che nel concreto anche le chiusure espresse e più ermetiche finiscono per lo più col convivere con clausole generali che autorizzano l'interprete a ricorrere a parametri o sistemi di regole extra-positivi. Se in qualche caso di questi si potrebbe forse riuscire a fare a meno (si pensi alla c.d. formula di Learned Hand per la misura della diligenza), più spesso (correttezza, buona fede, ragionevolezza, equità ecc.) si tratta di tecnica veramente difficile da evitare. Peraltro, si potrebbe forse dire, quantunque con qualche cautela (per evitare di finire nel gioco di parole), che il positivismo non è violato se il ricorso a regole extra-testuali è autorizzato, in qualche misura, dalle stesse regole testuali.

Aggiungo poi, ancorché ovvio, che la più solenne e radicale dichiarazione di auto-chiusura di un sistema in tanto regge in quanto l'interprete sia disposto a non ammettere sistemi sovra-ordinati rispetto a quello contenente la clausola di chiusura.

### *5. Positivismo come scelta ideologica.*

L'ultimo rilievo ci introduce infine a quella che per me è la questione, in qualche modo centrale, del positivismo in senso ideologico.

Il sistema politico-giuridico occidentale (nel quale mi riconosco, per quanto sto per dire, incondizionatamente) è basato sulla sovranità del popolo, che la esercita attraverso i propri rappresentanti eletti a suffragio universale, ai quali compete la funzione legislativa. La funzione giurisdizionale compete invece ai giudici, che costituiscono un potere separato e indipendente, però soggetto alla legge e solo ad essa.

Il sacrificio della mia personale libertà sull'altare dell'organizzazione de-

---

<sup>2</sup> La questione cui alludo nel testo è quella di stabilire se clausole di chiusura del sistema possano trovare collocazione all'interno del sistema stesso senza che ciò configuri violazione della regola logica che fa divieto, sotto pena di gravi fallacie ed aporie, ad una proposizione di asserire qualcosa che riguardi sé stessa (si ricordi il cretese che affermava che tutti i cretesi sono bugiardi).

mocratica dello Stato di diritto in tanto si giustifica e si legittima in quanto si concreta nella soggezione ad una legge formata col concorso di tutti ed uguale per tutti.

È certamente un pessimo sistema (vogliamo ricordare almeno Rousseau?)<sup>3</sup>. Ma tutti gli altri, chiosava Winston Churchill, sono peggiori.

Esso presenta se non altro un inestimabile vantaggio. Quello di affrancare l'uomo, tutti gli uomini, dal dominio dell'uomo, per renderlo soggetto solo al dominio della legge, che è uguale per tutti.

Perché quest'obiettivo sia realizzato occorre tuttavia (occorre appunto) che il giudice non mi applichi una regola da lui creata *ad hoc* ed *ex post* su misura per me. Ma mi applichi la regola precostituita ed uguale per tutti che sta nella legge, come vuole uno dei primissimi principi onde è contraddistinto appunto lo Stato di diritto.

E chiedo scusa se indulgo in queste banalità. Ma, poiché esiste una agguerrita e autorevole corrente di pensiero che è schierata in modo dichiaratamente ostile ai principi appena espressi (per citare l'ultimo contributo di uno dei più illustri rappresentanti, v. il recentissimo saggio di N. LIPARI, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 1427 ss.), mi è parso doveroso dire in modo netto e franco da che parte sto. Se si tratta, come qualcuno dice, di «plagio illuministico», ebbene, desidero dichiarare che ne sono pienamente vittima.

Sottolineo tuttavia con forza che la scelta di campo di cui ora si tratta non è in alcun modo dimostrabile. Non c'è modo di stabilire chi ha ragione e chi ha torto (se la realtà è bianca o nera), ma, come sempre avviene in questo genere di questioni, si può solo prendere atto che alcuni preferiscono il bianco ed altri il nero. Possono aspirare ad avere valore euristico affermazioni che concernono l'essere; il dover essere è inconoscibile e, come tutti sappiamo, almeno dopo Kelsen, si può solo sperare di mettersi d'accordo circa la postulata (se si vuole: stipulativa) scelta di vertice circa quale debba essere considerata la *Grundnorm*. È per questo che ho presentato come ideologico l'ordine di considerazioni che sto adesso svolgendo.

Spero sarò perdonato se ancora insisto qualche poco su questo punto, ma mi preme mettere bene in chiaro la mia posizione in proposito. Per me la c.d. «legge di Hume», il prezioso lascito dell'illuminismo scozzese, ha un'importanza fondamentale nelle scienze umane, paragonabile a quella che in astro-

---

<sup>3</sup> In proposito, apro una parentesi per dire che ai miei occhi appare davvero incredibile come la critica al sistema possa essere fatta ancora oggi in nome della democrazia diretta (o di qualche forma della medesima). Che società altamente complesse, come quelle avanzate contemporanee, possano essere organizzate in questo modo mi sembra ripugni al più elementare buon senso.

nomia ha avuto la rivoluzione copernicana. Essa ha posto fine irrefutabilmente e per sempre ad ogni illusione circa la possibilità di «fondare conoscitivamente i giudizi di valore». Ciò ha determinato la crisi definitiva e irreversibile (be': c'è ancora chi è convinto che la terra sia piatta!) del diritto naturale. Secondo qualcuno, avrebbe scosso le fondamenta anche del diritto positivo, e ciò perché in qualche modo questo trovava in quello una sua fonte ultima di legittimazione. A me sembra, al contrario, che, emancipato dalla ingombrante presenza di pretesi valori oggettivi asseritamente più alti, e dunque dalla imbarazzante necessità di doversi con essi confrontare, il diritto positivo possa ormai rivendicare una sua indipendente e laica ragion d'essere e una sua più spiccata dignità e autonomia.

## *6. Il cimento del giurista positivo: dare alla quaestio concreta soluzione conforme con la regola generale ed astratta.*

In questa intelaiatura concettuale si annida peraltro una contraddizione. Se la legge deve avere i caratteri indicati, occorre che i suoi precetti siano generali ed astratti. Più un precetto è generale ed astratto, più alto è tuttavia il rischio che la sua utilizzazione per normare l'infinita varietà dei casi concreti metta capo talvolta a risultati non univoci.

A me sembra che il problema sia tutto qui. Il che peraltro non è poco.

Per banale che sia, forse non è del tutto inutile invero sottolineare che neppure i sostenitori più radicali del carattere creativo in senso forte dell'interpretazione intendono negare la possibilità di comunicare attraverso il linguaggio, quasi che il testo della legge fosse un coacervo di segni indecifrabili e inadatti a veicolare qualunque significato. I loro strali si appuntano piuttosto sullo iato profondo che intercorre tra il precetto immobile, generale ed astratto, da una parte, e la miriade di imprevedibili e sempre diverse occorrenze della vita, dall'altra parte; onde sarebbe illusorio credere che nel primo sia possibile trovare univoca risposta ai nuovi quesiti che dalle seconde incessantemente sono posti.

La difficoltà è naturalmente reale, quantunque sia spesso esagerata<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> La questione ha stretti rapporti, con quella della incertezza del diritto e della imprevedibilità della decisione del giudice. Su questo punto, a scanso di equivoci, è necessario tenere a mente almeno due considerazioni.

La prima: non si deve dimenticare che il compito del giudice non è solo quello dell'interprete, ma anche, e prima ancora, quello dello storico. Poiché la struttura della norma è «se A, allora B», la decisione comporta lo scioglimento di diverse e distinte questioni: (i) che cosa



Tuttavia la soluzione c'è, e consiste nel dare alla *quaestio* perplessa (non già la risposta che l'interprete darebbe se fosse lui il legislatore, come prescrive al giudice l'art.1 del codice civile svizzero, bensì) la risposta che si può presumere avrebbe dato lo stesso legislatore (naturalmente non inteso in senso storico e psicologico) se avesse preso in considerazione il caso.

In altri termini, la regola mancante va ricostruita ricercando la soluzione che si inserisca in modo più armonico, che obbedisca ad una linea di maggiore continuità, rispetto al tessuto di quelle legificate.

Per ricorrere ad un'immagine che mi piace particolarmente e della quale ho già fatto uso altre volte, dovuta alla penna illustre di Philipp Heck, il compito è simile a quello di chi debba restaurare un antico dipinto reso lacunoso dalle offese del tempo: occorre riempire i vuoti facendo il massimo sforzo per ricostruire quello che secondo ogni ragionevole elemento può assumersi fosse l'originale.

## 7. La cassetta degli attrezzi.

Come si fa?

Nell'officina dell'interprete, come in ogni altra officina, c'è una panoplia degli attrezzi, che tutti conosciamo e maneggiamo da secoli. L'argomento *a simili*, quello *a contrario*, *a fortiori*, per assurdo, storico, teleologico, sistematico, desunto dalle conseguenze ecc. Provando e riprovando, attraverso errori e correzioni, la comunità degli interpreti, pratici e teorici, finisce per lo più per trovare un accordo, almeno a maggioranza.

Che valore possiamo assegnare a questa soluzione? Cercherò di rispondere tra poco. Intanto voglio riaffermare che l'essenziale non è in ciò. L'essenziale – ribadisco – è che la soluzione non pretenda di legittimarsi in base ai valori dell'interprete, ai quali non riconosco alcunissima autorità, e neppure in base a quelli che l'interprete vede (o crede di vedere) galleggiare, per così dire, nell'ambiente sociale in cui vive, bensì in base a ciò che, secondo scienza e coscienza, l'interprete considera essere i valori della legge.

---

significhi A; (ii) che cosa significhi B; (iii) se effettivamente ad A consegua B; (iv) se effettivamente si sia verificato A. Di queste questioni, solo le prime tre hanno natura di interpretazione della norma. L'ultima richiede invece un'indagine di fatto. L'incertezza del risultato può ben derivare dalle difficoltà contingenti di quest'ultima indagine (distribuzione dell'onere probatorio, disponibilità delle prove, loro apprezzamento ecc.).

La seconda considerazione è che, almeno in astratto, al giudice si ricorre solo quando vi è incertezza. L'uomo razionale non dovrebbe avere motivo di affrontare un giudizio se è sicuro di riuscire soccombente. Ne viene che valutare la certezza del diritto dalla possibilità di prevedere *ex ante* le decisioni effettivamente rese dai giudici è necessariamente fuorviante.

Scrivendo queste cose, mi è tornato in mente l'episodio narrato da uno scrittore divenuto molto di moda in queste ultime settimane: Javier Marias. Il protagonista del romanzo è un traduttore. Nel prestare la sua opera in occasione dell'incontro tra due alti funzionari governativi, uno spagnolo e l'altra inglese, anziché tradurre correttamente le battute di circostanza e alquanto anodine che i due si scambiano nelle rispettive lingue, introduce nel dialogo di sua iniziativa frasi di carattere personale e suggestivo, quasi ad avviare un corteggiamento da una parte, e ad incoraggiarlo dall'altra. Può darsi (il libro non lo dice) che grazie a ciò sia nata quella benedizione degli dei che è un grande amore, e che dunque l'intervento del cupido improvvisato sia stato benefico. Ma l'esempio non è da seguire: il traduttore è anch'egli un interprete (e infatti sulla tecnica e teoria della traduzione si discute tra gli addetti ai lavori letterari non meno di quanto discutano di interpretazione i giuristi): e dall'interprete si esige prima di tutto fedeltà.

#### *8. L'utensile più chiacchierato: il c.d. dogma giuridico e la teoria algoritmica della complessità.*

Voglio ora tornare alla questione degli attrezzi per dedicare qualche parola al più chiacchierato di essi: l'argomento dogmatico.

Sul tema mi intrattenni rapidamente già alcuni anni or sono, e posso ripetere adesso quelle riflessioni senza tema di annoiare, tanto non se ne accorse nessuno.

Osservavo dunque allora, sulla scorta dei saggi di un informatico (GREGORY J. CHAITIN, *Teoria algoritmica della complessità*), che l'intelletto umano si sforza di dominare la complessità comprimendola, ossia riportando una massa di dati, di dimensioni eventualmente anche ingentissime, ad una formula semplice, che tuttavia riesca a rappresentarli tutti.

Per spiegare come ciò possa avvenire, ricorro al più banale degli esempi: una curva si compone di un'infinità di punti, onde la sua descrizione comporterebbe una serie altrettanto infinita di proposizioni, ciascuna delle quali destinata ad individuare la collocazione di un punto, in un sistema, per dire, di assi cartesiani. Eppure, una equazione, anche elementare, può fornire da sola la rappresentazione dell'intera curva. Le formule capaci di comprimere in una rappresentazione semplice una grande quantità di dati prendono appunto il nome di algoritmi.

Il dogma della dottrina giuridica è un algoritmo, ossia una rappresentazione semplice ("compressa") di una serie di regole.

Così, per fare il primo esempio che mi viene in mente, è pensabile che l'interprete di un determinato ordinamento, scrutinate le regole positive riguardanti l'ipotesi di una pluralità di condebitori di un unico creditore per un'unica prestazione, e rilevato che, secondo tali regole, ogni vicenda si ripercuote in modo identico su tutti, formuli il dogma-algoritmo del rapporto obbligatorio unico facente capo a più soggetti per il lato passivo (schema c.d. «correale»).

Siffatto schema, non si limita a rappresentare tutte le regole positive concernenti la figura (nonché le altre, da quelle ricavate interpretativamente), dalle quali è desunto induttivamente. Esso ha anche una potenziale capacità di generare, allora deduttivamente, ulteriori regole, costituenti sviluppo delle sue virtualità logiche (per es.: se il rapporto è unico, allora il termine di prescrizione sarà lo stesso per tutti e maturerà per tutti nello stesso momento; e così via).

Sappiamo bene che questo modo di ragionare è fallace, che esso comporta una indebita inversione, che le regole vanno desunte dalle regole e ad esse va poi adattato il dogma, e non viceversa, ecc.

Tuttavia, non si deve essere bigotti neanche in ciò. Non si deve dimenticare che, in mancanza di meglio, anche il dogma può servire a costituire quella continuità con il testo che costituisce l'obiettivo dell'interprete. Né si deve dimenticare che anche il legislatore si esprime di solito nel linguaggio tecnico del giurista, onde le regole positive sono inevitabilmente materiate anch'esse almeno in parte di concettualità dogmatica<sup>5</sup>.

Ciò che va evitato ad ogni costo è il c.d. «giusnaturalismo logico» (la peg-

---

<sup>5</sup> Il legislatore è consapevole che la regola A, implica, secondo la comunità dei giuristi, le regole  $a^1$ ,  $a^2$ ,  $a^3$ , ...  $a^n$ . Dettare la regola A comporta dunque la conseguenza di imporre anche  $a^1$ ,  $a^2$ ,  $a^3$ , ...  $a^n$ . Se il disegno è diverso, la legge che impone A dovrà aver cura di dire «tuttavia, non troverà applicazione [poniamo]  $a^3$ ».

Nel gioco di queste implicazioni, è relativamente indifferente che il legame, tra il dogma (la regola generale) e le regole specifiche costituenti il contenuto del dogma, sia stabilito dalla legge o dall'interprete o attraverso il contributo di entrambi. Il legislatore «sa» (perché lo ha stabilito egli stesso o perché così è orientata la *communis opinio* dei giuristi) che, se dispone che un certo atto in certe condizioni è nullo, l'interprete ne dedurrà che esso (i) resterà inidoneo a produrre qualunque modificazione della realtà giuridica preesistente, (ii) che ciò potrà essere dichiarato dal giudice ad istanza di qualunque interessato o anche d'ufficio e (iii) in qualunque tempo, che (iv) non saranno possibili convalide ecc. Pertanto, se (come oggi sempre più spesso avviene) alcune di queste regole specifiche non siano volute, occorrerà che il testo normativo lo dica espressamente. Si tratta, in altre parole, di costruire un linguaggio tecnico, composto da un numero limitato di termini, a ciascuno dei quali è attribuito un significato rigorosamente definito, di guisa da permettere, attraverso la loro combinazione, la formulazione di proposizioni prescrittive di senso quanto più possibile univoco (e si ricordi la preziosa immagine jheringhiana della dogmatica quale «alfabeto» della lingua giuridica).

giore specie di giusnaturalismo), ossia l'idea ingenua che il dogma sia, per così dire, un'entità ontologica platonica, una verità più alta ed assoluta in quanto garantita dalla logica, che preesiste alla norma e che si impone ad essa, costituendo pertanto un limite insuperabile anche per lo stesso legislatore.

Se da questo errore ci si guarda, si impara a maneggiare lo strumento con le dovute cautele, così da permettergli, da un lato, di prestare i preziosi servizi che esso può rendere ai fini della certezza del diritto, e di impedirgli, dall'altro lato, di produrre i guasti costituiti da soluzioni incongrue sotto ogni aspetto che non sia quello di una formale ed astratta consequenzialità pseudo-logica. Ciò dovrebbe, con buona pace della scuola di Tubinga, impedire di cadere nella *Inversionsmethode*. Tenendo presente, peraltro, che quest'ultimo rischio è probabilmente meno grave di quanto correntemente si creda, se è vero, come dirò tra poco (v. appresso, § 10), che in realtà molte delle regole dettate dalla legge hanno solo o prevalentemente funzione di coordinamento e di omologazione di comportamenti, e sono pertanto tendenzialmente neutre sul piano degli interessi in gioco.

## 9. *Valore euristico del sapere giuridico e del sapere umano.*

Quale valore euristico ha tutto questo? Poco, naturalmente. Ed è tradizionale il complesso di inferiorità del giurista rispetto ai cultori delle scienze «vere», o, come altri dice, «dure».

Si propende oggi a riconoscere infatti piena dignità scientifica solo a due gruppi di discipline: le scienze della natura (chimica, fisica, biologia ecc.) e quelle logico-matematiche.

Orbene, il valore euristico delle prime è fondato sull'induzione sperimentale. È noto però che le generalizzazioni induttive non sono verificabili (abbracciano un numero infinito di ipotesi, mentre gli esperimenti di controllo sono sempre in numero finito), ma solo falsificabili (se un solo esperimento dà esito negativo, allora la legge «per ogni A si dà sempre B» non è più valida). Meglio di lunghi discorsi, lo spiega la storiella del tacchino induttivista di Bertrand Russell: poiché ogni mattino vedeva comparire un uomo che recava cibo ottimo e abbondante, era giunto alla conclusione che ciò si sarebbe ripetuto per sempre; ma il giorno del Ringraziamento l'uomo si presentò senza cibo e gli tirò il collo.

Apparentemente migliore è lo *status* delle discipline logico-matematiche, atteso che esse non si basano sull'osservazione empirica della realtà, ma sviluppano deduttivamente premesse date, e quindi conseguono risultati essen-

zialmente tautologici. Anche qui, tuttavia, non c'è da farsi soverchie illusioni. I teoremi di Gödel, per quel poco che ne capisco, dimostrano che neppure i sistemi assiomatici più rigorosi sono immuni da difetti che ne compromettono l'affidabilità.

E dunque? Dunque la conoscenza umana è imperfetta e approssimativa in ogni campo. Sempre si procede per tentativi, errori e correzioni, verso risultati via via migliori e più attendibili, ma mai definitivi.

Tuttavia, saliamo su un aereo che, grazie a migliaia di fallaci cognizioni induttive e inaffidabili calcoli matematici, ci porterà a dieci chilometri di altezza e, in poche ore, in un altro continente e non siamo affatto preoccupati.

Dovremmo preoccuparci degli errori del giurista e, soprattutto, del giudice? Non particolarmente, penserei, se essi sono in buona fede e convinti in scienza e coscienza che la regola affermata è quella imposta dalla legge e non quella, magari diversa, che essi personalmente vorrebbero o considererebbero, in virtù di un qualche loro individuale criterio, più «giusta».

## 10. *Il diritto e la giustizia dei tarocchi.*

Qui vorrei aggiungere una cosa, sperando di non scandalizzarvi.

Temo che, quando pensiamo a questi temi, siamo tutti inconsapevolmente influenzati dall'immagine di quella matrona popputa, così cara agli scultori accademici della *belle époque* (ma la tradizione iconografica è, come si sa, millenaria, e non risparmia neppure i tarocchi), con una bilancia in una mano e una spada nell'altra, nonché con una benda sugli occhi (ottima cosa quest'ultima per quanto riguarda il maneggio della bilancia; mi ha sempre un po' preoccupato invece il maneggio alla cieca anche della spada).

Oggi il diritto ha in realtà poco a che fare invece con la giustizia. Non nel senso che sia ingiusto, ma nel senso che si muove, o almeno si muove prevalentemente, su altri piani. Quando la legge stabilisce che un certo macchinario può essere ammortizzato in tre anni, che i veicoli circolanti sulla pubblica via debbono tenere la mano destra, che la presenza di un certo conservante negli alimenti non può superare una determinata percentuale, che la responsabilità delittuale si prescrive in cinque anni (non in quattro, né in sei), che le deliberazioni di un'assemblea condominiale devono essere impugnate entro trenta giorni (non, poniamo, entro un mese), ecc. ecc., la signora Giustizia non sembra tirata in campo.

Si tratta di materie che devono essere regolate, ed è bene che la regola sia, oltre che stabile, chiara e certa (ciò che il nostro legislatore purtroppo non

sembra aver capito). Ma, entro certi limiti (e a volte anche senza limiti: si pensi alla mano di circolazione dei veicoli), è indifferente quale sia il contenuto della regola. Mentre, in altri casi, questa risponde ad esigenze che sono solo tecniche (anche se non per ciò meno importanti).

Significano questi rilievi adesione alle tesi di chi, anche molto autorevolmente, pensa che il diritto, specie quello di cui ci occupiamo, sia o debba essere destinato a risolvere essenzialmente problemi di efficienza e dilemmi del prigioniero, e non già problemi distributivi?

Non me la sento di buttar lì risposte ad un quesito così impegnativo, specie in un'occasione come questa, in cui non potrei comunque motivare.

E neppure mi sento di sciogliere il dubbio, che in realtà nutro da tempo senza riuscire a liberarmene, se quella tesi sia diversa da una versione del teorema di Coase e se allora, per chi sia così orientato, sia aperta la via ad un forte ridimensionamento della funzione del diritto.

Ci troviamo dunque davanti a due scuole di pensiero. Una raccomanda che la legge si occupi solo di favorire l'efficienza del sistema economico. L'altra sembra dirci che il sistema economico raggiunge comunque da sé l'efficienza, qualunque sia la base legale di partenza.

Si tratta di questioni che toccano in profondità i massimi sistemi e che, come tali, vanno ben oltre le ambizioni di questa chiacchierata alla buona. Prima ancora, essi si collocano su un piano che trascende quello del metodo e della interpretazione.

## 11. *Specificità del metodo nel diritto commerciale?*

Mi avvio alla conclusione con qualche rilievo circa le specificità del diritto commerciale e circa il metodo dell'indagine in senso proprio.

In linea di principio, sono riluttante a pensare che vi siano differenze significative nel metodo di studio di un settore o di un altro dell'ordinamento giuridico (o, forse, perfino di ogni altro sistema di norme). Ciò vale, secondo me, anche per la nostra materia. Sono consapevole naturalmente dell'antica ed illustre tradizione risolutamente orientata in senso opposto, ma credo che le sue ragioni siano ormai storicamente superate.

Certo, riallacciandomi a quanto dicevo poco fa, la materia commerciale è assai più neutra di altre; di quella civile in senso stretto, per esempio. E ognuno vede che il richiamo del personale *Rechtsgefühl* si farà sentire con maggior forza a chi si occupi di aborto, di eutanasia, di matrimonio tra persone dello stesso sesso ecc., rispetto a chi si domandi, per dire, se sia congrua la regola

che vuole la riduzione del capitale di una società per azioni che sia andato perduto per più di un terzo. Ed è invero un dato di fatto che l'irrequietezza dei civilisti su questo piano è assai maggiore di quella dei commercialisti. Sono mediamente molto più ideologizzati di noi. Voglio dire che noi, nella nostra veste di *business lawyers*, siamo ideologicamente di assai più facile contentatura, forse in buona sostanza già paghi dell'aurea massima *the business of business is business*.

Per la verità, nella cultura giuscommercialistica dei primi decenni post-bellici scorreva una corrente, forse non molto consistente, ma autorevole e agguerrita, di ispirazione marxista o, comunque, dichiaratamente di sinistra. Con apparente paradosso, accadeva che da quella parte venissero a volte le tesi interpretative più conservatrici o reazionarie: ciò serviva a dimostrare quanto il sistema capitalistico fosse reativo e nemico delle classi lavoratrici. In ogni caso, dopo la caduta del muro di Berlino di questo orientamento non sembra essere rimasto molto.

In generale, non mi sembra dunque di vedere intorno a me un *Methodenstreit* particolarmente cruento. Aggiungo che talvolta si registrano dissensi sul piano del discorso teorico sul metodo che poi lasciano poca o nessuna traccia nelle concrete applicazioni del metodo stesso.

Qualche parola, con riferimento alla nostra specifica disciplina e a quanto detto sopra, va tuttavia spesa a proposito di quella che mi sembra la novità più rilevante dei tempi recenti: la c.d. analisi economica del diritto.

Potrebbe a prima vista sembrare che attribuire rilievo a questa corrente di pensiero sia in contrasto con la professione di fede positivista da cui sono partito. Limitandomi ai pochi cenni compatibili con l'occasione, su questione che, una volta di più, richiederebbe ben altro spazio, mi limito a dire che sarebbe senz'altro così ove si pretendesse di affermare norme prive di base nel testo legislativo solo perché conformi con qualche criterio di efficienza economica. Esistono tuttavia altri modi di servirsi della EAL. Conoscere le conseguenze di una regola giuridica sulla realtà economica significa per esempio acquisire consapevolezza circa gli scopi di quella regola e quindi poter maneggiare con maggiore sicurezza e correttezza strumenti tradizionali quale l'argomento teleologico. In altri termini, e con ogni riserva peraltro sulla tenuta dei postulati su cui è correntemente basata l'EAL, mi sembra di poter dire che, se e nella misura in cui si ammette la c.d. interpretazione orientata alle conseguenze, allora all'analisi economica non si potrà non riconoscere la capacità di dare un importante contributo, consistente nel porre in luce appunto gli effetti economici della norma.

## 12. *Il modus operandi del giurista e il «metodo Casablanca».*

Poco ho da dire infine sul metodo inteso come *modus operandi* del ricercatore.

Occorre però avvertire, prima di procedere oltre in questo discorso, che anche qui è necessario distinguere. Una volta ancora c'è un preliminare e fondamentale problema di oggetto. Per alcuni, infatti, la ricerca giuridica mira soprattutto a spiegare l'evoluzione storica attraverso la quale gli istituti sono venuti assumendo la fisionomia attuale. Per altri mira invece a raccogliere e ordinare la più vasta messe possibile di materiali relativi ad una norma o a un gruppo di norme, utilizzandoli poi eventualmente per tentare una sintesi concettuale che li rappresenti tutti fedelmente in una chiave unitaria (ciò che ho sopra chiamato l'algoritmo). Per altri ancora si interroga circa la collocazione della singola figura nell'ambito del sistema e circa i suoi rapporti con le figure affini. Vi sono poi alcuni i cui interessi si dirigono soprattutto verso la comparazione e che pongono pertanto a raffronto le discipline dettate da diversi ordinamenti a proposito degli stessi problemi, vedendo così in una prospettiva diversa e spesso illuminante la materia osservata.

In nessuna delle vesti di questo elenco (il quale non pretende di essere esauriente e per altro verso trascura le infinite sfumature, varianti e sovrapposizioni delle ipotesi enumerate) mi riconosco esattamente, ancorché di tutte apprezzi il contributo.

Per me, la ricerca parte essenzialmente dal caso, dalla *quaestio*, emergente dalla pratica, o anche immaginata, ma comunque relativa ad un problema ben definito e concreto.

Tanto premesso, ricordo come autorevole opinione voglia, con riferimento alle scienze naturali, che non esistano ricette predeterminate. Si raccolgono dati, si formulano ipotesi, le si verifica, si correggono errori, e così via.

Per quanto mi riguarda, e per quanto può interessare, vale lo stesso.

Come ho già detto, non soffro/godo di precomprensione. Mi attengo dunque a quello che chiamo il «metodo Casablanca».

Si narra che il leggendario film del 1942 con Humphrey Bogart ed Ingrid Bergman non avesse una sceneggiatura. Durante il giorno si girava, e la sera si scriveva il copione per il giorno successivo. Sicché nessuno sapeva se alla fine la Bergman sarebbe fuggita in aereo col marito o con l'*ex*-amante.

Per la verità, l'invenzione è più antica ed è napoletana, come attesta il detto «vedendo facendo».

In generale, credo di averlo già confessato in altra occasione, tendo a vedermi come uno scrittore di gialli che intraprenda la stesura del libro senza an-



cora sapere chi è l'assassino (la *quaestio juris* ha, a mio modo di vedere, grande affinità con l'indagine poliziesca; e il saggio del giurista ha pertanto corrispondente affinità col libro giallo, e più specificamente con quel sub-genere letterario di gialli che gli inglesi chiamano *whodunit*). Ciò spiega perché mi accada di seguire false piste, che poi, caduto l'interesse una volta compiuta l'indagine e scoperto il colpevole, la pigrizia mi impedisce di sopprimere, affliggendo così i lettori (per fortuna pochissimi) con la fatica di seguire lunghi ragionamenti che non conducono da nessuna parte.

# La danza del realismo e della critica: riflessioni sul metodo giuridico \*

FRANCESCO DENOZZA \*\*

---

## ABSTRACT

Il lavoro prende anzitutto posizione a favore delle concezioni strumentali del diritto. Una visione strumentale del diritto ne enfatizza la natura di fenomeno sociale, destinato a produrre effetti socialmente rilevanti, e considera perciò la razionalità sostanziale (intesa come ricerca consapevole e coerente di fini estrinseci al sistema giuridico, quali, ad esempio, obiettivi etici, utilitaristici o politici) molto più importante della razionalità formale (intesa come l'uso di criteri di decisione intrinseci al sistema giuridico, costruiti da un pensiero giuridico specializzato).

In questa prospettiva, la razionalità del sistema giuridico dipende non tanto dalle sue caratteristiche intrinseche (sistematizzazione logica, coerenza interna, completezza, ecc.) ma dalla sua capacità di guidare una data realtà sociale in una direzione appropriata. L'interpretazione giuridica richiede perciò un'adeguata conoscenza dell'effettivo funzionamento delle norme giuridiche nei contesti sociali che esse regolano, e un metodo basato su concetti critici e dialettici (anziché statici), in grado di interpretare la continua evoluzione del sistema legale, imposta da circostanze sociali in rapido cambiamento. In definitiva, il ragionamento giuridico ha bisogno di concetti in grado di danzare allo stesso ritmo della realtà regolata.

**Parole chiave:** metodo legale – realismo – teoria critica

*Dance of realism and critique: the legal method reconsidered.*

*The paper begins by taking a stand in favour of instrumentalist legal reasoning. An instrumental view emphasizes law as a social phenomenon, with social impact, and considers substantial rationality (understood as the conscious and consistent pursuit of ends extrinsic to the legal system, such as ethical, utilitarian or political goals) much more important than formal rationality (understood as the use of criteria of decision intrinsic to the legal system, construed by specialized modes of legal thought).*

---

\* Quando si parla, nell'ambito delle scienze sociali, di realismo critico ci si riferisce in genere alle teorie sviluppate soprattutto da Roy Bhaskar (v. in particolare R. BHASKAR, *A realist theory of science*, Atlantic Highlands, Herverster Press, 1978) e dai suoi seguaci. Ritengo perciò sia il caso di precisare che l'evocazione dei due termini (realismo-critica) nel titolo di questo lavoro non implica un tentativo di applicazione di queste teorie, anche se personalmente sono convinto che le idee sviluppate nel dibattito suscitato dai lavori di Bhaskar possono essere importanti anche per i giuristi.

\*\* Già Professore emerito di diritto commerciale, Università degli Studi di Milano; email: francesco.denozza@unimi.it.

*In this view, the rationality of the legal system depends not so much on its intrinsic features (logical systematization, internal consistency, completeness, etc.) but on its ability of steering a given social reality in an appropriate direction. Therefore, legal interpretation requires adequate knowledge of the actual operation of legal rules in the social settings they regulate, and a method based on critical and dialectical (instead of static) concepts, able to interpret the continuous evolution of the legal system, imposed by rapidly changing social circumstances. Ultimately, legal reasoning needs concepts able to dance at the same rhythm of the regulated reality.*

**Keywords:** legal method – realism – critical thought

---

## SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. Razionalità formale v. razionalità sostanziale. – 3. La totalità fatti-norme. – 4. Logica sistematica v. logica dialettica. – 5. Astrazione come generalizzazione e astrazione come separazione. – 6. Razionalità strumentale e ragione critica. – 7. Conclusioni: interpretare, spiegare, trasformare.

### 1. *Introduzione.*

Lo scienziato sociale studia una realtà (la società) che è in continuo movimento e che egli osserva non dall'esterno, ma dall'interno, in quanto parte di ciò che studia (è come un signore che tenta di salire su un'auto in corsa<sup>1</sup>).

Egli studia non cose, ma processi e relazioni, in continua evoluzione, che legano le parti tra loro e con il tutto di cui fanno parte. Il metodo di cui ha bisogno deve perciò assicurare al suo pensiero la capacità di danzare con lo stesso ritmo con cui si muove la realtà che studia.

Premesse queste personali, e metodologicamente alquanto impegnative, convinzioni di carattere generale, che dire di specifico sul metodo nell'ambito della scienza sociale diritto?

Io credo che per uno studioso della mia età, un utile modo di avvicinare il problema possa essere quello di riformulare la domanda chiedendo: «quale metodo pensi di avere usato e quali sono i giuristi dai quali ti sembra di avere imparato di più»?<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> B. OLLMAN, *Dance of the Dialectic: Steps in Marx's Method*, University of Illinois Press, 2003, 11.

<sup>2</sup> Con ciò ci allontaniamo immediatamente dal tema del diritto commerciale, perché la maggior parte degli autori che tra poco ricorderò non si sono occupati, o comunque non prevalentemente, di diritto commerciale. Personalmente non credo che questo sia un male. Il discor-

La domanda diventa allora per me molto facile e non ho difficoltà a rispondere con sicurezza. Gli autori da cui credo di avere imparato di più sono una lunga teoria che parte dal secondo Jhering, prosegue con l'*Interessenjurisprudenz* (l'importanza del cui messaggio è il primo insegnamento che mi trasmise tanti anni fa il mio maestro Pier Giusto Jaeger) prosegue con i realisti americani e giunge ai nostri giorni con l'analisi economica del diritto (EAL).

Come si vede, si tratta di un gruppo che da un certo punto di vista appare a tutta prima alquanto male assortito. Jhering era un liberale quasi classico (anche se con idee fortemente originali: mi capita sempre più spesso di riflettere sull'importanza della sua tesi per cui esiste un dovere di esercitare i propri diritti<sup>3</sup>). Philip Heck, il grande teorico della giurisprudenza degli interessi, finì per appoggiare il partito Nazionalsocialista; molti realisti americani passarono parte della loro vita a difendere i diritti degli Amerindi, degli Afroamericani e delle minoranze, cosa che interessa ben poco alla maggior parte dei teorici dell'EAL, alcuni dei quali teorizzano, come è noto, la liceità delle discriminazioni efficienti.

Eppure è facile mettere insieme questi pensatori se si considera, per dirla in maniera brutale e forse anche un po' banale, che tutti concepiscono il diritto come un insieme di regole che ha lo scopo preciso di assicurare un certo assetto dei conflitti di interesse che esistono nella società. Insomma si può dire che, in un modo o nell'altro, condividono una concezione strumentale del diritto<sup>4</sup>.

In questa visione un diritto razionale è un diritto che disciplina la realtà che

---

so sulla «commercialità» non mi ha mai appassionato: non credo che la dignità scientifica del nostro lavoro di gius-commercialisti dipenda dall'altezza degli steccati con cui riusciamo a circoscrivere il nostro campicello e non credo a nette contrapposizioni (come tutti sanno, in molti importanti ordinamenti una disciplina chiamata diritto commerciale o non esiste, o ha oggetto diverso da quello che noi consideriamo proprio della nostra disciplina).

Penso in definitiva che le peculiarità di ciò che noi studiamo abbiano a che fare non con la natura delle norme e dei metodi impiegati, ma con le caratteristiche della realtà regolata e, in particolare, con la peculiare importanza che rivestono qui le esigenze di un ottimale funzionamento del mercato. Come ho cercato di sostenere altrove (F. DENOZZA, *Sulle tracce di una vecchia talpa: il diritto commerciale nel sistema neoliberale*, in *Rivista ODC*, 2015, III) è proprio l'espansione delle logiche di mercato al di fuori degli ambiti strettamente mercantili che determina l'annacquamento della separazione tra diritto commerciale e diritto civile.

<sup>3</sup> R. JHERING, *The Struggle for Law*<sup>2</sup>, tr. inglese dalla quinta edizione tedesca a cura di J. LALOR, Chicago, 1925, 70 ss.

<sup>4</sup> L'affermazione richiederebbe molte precisazioni vista la diversità di orientamenti, anche meritevoli di disapprovazione, che possono essere ingenerati da una concezione del diritto come mezzo ad un fine (e v. al riguardo ad es. B. TAMANAHA, *Law as a Means to an End*, Cambridge University Press, 2006). Nelle poche righe che seguono nel testo cerco di chiarire quale sia l'aspetto che considero positivo delle concezioni strumentali del diritto.

ha di fronte in maniera ragionevole. La razionalità non è perciò un potenziale attributo del sistema di regole in sé considerato. La razionalità è una qualità che può essere riconosciuta solo alla totalità costituita dall'insieme regole-realtà.

## 2. Razionalità formale v. razionalità sostanziale.

A questo modo di vedere il diritto se ne contrappone un altro, il cui cantore è Max Weber. Come è ben noto, uno dei capisaldi del pensiero di Weber è l'analisi della razionalizzazione della società (considerata caratteristica della modernità in generale, e del capitalismo in particolare) accompagnata dalla distinzione tra i diversi tipi di razionalità. Ovviamente qui non si può neanche accennare alla grandiosa, complessa costruzione del pensiero weberiano. Basterà per quanto ci interessa ricordare che la principale (e più meritoria) qualità che Weber attribuisce agli ordinamenti occidentali moderni (e, in particolare, a quello tedesco, modellato dalla Pandettistica) è la c.d. razionalità formale, qualità che, tralasciando il tema dell'irrazionalità (anch'essa distinta in formale e sostanziale), Weber contrappone alla razionalità sostanziale del diritto<sup>5</sup>.

Semplificando, si può dire che nel linguaggio di Weber un diritto sostanzialmente razionale è un diritto che persegue dei fini, fini che possono essere di varia natura, morali o religiosi, ma anche politici, pratici o di altro genere. Un diritto formalmente razionale è invece un diritto preoccupato esclusivamente della sua coerenza interna, e della possibilità di acquisire, grazie a questa coerenza logica, qualità come la certezza, la prevedibilità e, in definitiva, una sorta di calcolabilità.

In questa prospettiva il diritto occidentale moderno diventa un importante tassello nel mosaico della razionalizzazione della società e del sistema capitalistico. Come la separazione dell'attività economica dall'attività familiare, in-

---

<sup>5</sup> Il tema è stato recentemente riesaminato da Irti in una serie di saggi raccolti nel volume N. IRTI, *Un diritto incalcolabile*, Torino, Giappichelli, 2016. Nella dottrina precedente v. almeno l'efficace puntualizzazione di R. MARRA, *Max Weber: razionalità formale e razionalità sostanziale del diritto*, in *Soc. dir.*, 2005, II-III, 43. Io stesso mi sono già occupato della questione in F. DENOZZA, *In viaggio verso un mondo re-incantato? Il crepuscolo della razionalità formale nel diritto neoliberale*, in *ODCC*, 2016, II, 419 ss. e successivamente, da altro punto di vista, in Id., *L'"efficienza" dell'aggiudicazione tra razionalità formale ed elasticità evolutiva, ovvero Max Weber contro l'Economic Analysis of Law*, in L. AMMANNATI, P. CORRIAS, F. SARTORI, A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), *I giudici e l'economia*, Torino, Giappichelli, 2018, 17 ss.

A questi testi rinvio per le citazioni delle opere di Weber e della vasta bibliografia in argomento.

sieme alla partita doppia e allo sviluppo delle altre tecniche contabili, hanno reso calcolabili i fatti interni all'impresa; come i mercati concorrenziali, e la legge della domanda e dell'offerta, hanno reso calcolabile l'ambiente economico in cui l'impresa opera, così il diritto formalmente razionale, e una burocrazia professionale separata dai familiari e cortigiani del sovrano, rendono prevedibile e calcolabile anche l'ambiente istituzionale in cui l'imprenditore capitalista si muove. In questa visione è però essenziale che giudici e burocrati non si lascino vincere dalla tentazione di perseguire qualche specifico fine materiale e si limitino invece ad applicare (meccanicamente) le regole presenti in un sistema formalmente neutrale, basato su una rigida gerarchia di principi astratti e reso completo dalla sua capacità di svilupparsi in base ad operazioni puramente logiche.

L'esclusione di ogni riferimento alla razionalità sostanziale diventa un elemento necessario al buon funzionamento di un simile sistema. Un ordinamento che dichiara di perseguire un qualsiasi fine diverso dalla sua razionalizzazione formale, finisce inevitabilmente per sollecitare i giudici a fare quello che non dovrebbero, e cioè procedere ad una valutazione in ogni singolo caso della congruenza tra il fine dichiaratamente perseguito dall'ordinamento e gli effetti che in quel caso produce una certa applicazione delle norme, con conseguente disponibilità ad orientare le applicazioni non in base a regole logiche, ma in base alla loro congruenza con il fine sostanziale perseguito.

Questa rigorosa concezione della razionalità formale, che auspica un giudizio non solo imparziale ma addirittura «meccanico», anch'essa variamente presente in una serie di movimenti di pensiero (politicamente altrettanto eterogenei) in cui potremmo collocare i già menzionati Pandettisti (che erano come si è detto, il principale riferimento intellettuale di Weber) e quello che gli americani chiamano il *Classical Legal Thought*, appare oggi difficilmente proponibile e ancor più difficilmente realizzabile. Ciò non esclude che concezioni in cui prevale un'idea in fondo formalistica del diritto siano in qualche modo presenti e teorizzate anche in chiavi e linguaggi più moderni<sup>6</sup>, e soprattutto

---

<sup>6</sup> L'autonomia del sistema giuridico, fino a teorizzarne la «chiusura operativa» è vigorosamente sostenuta per esempio da N. LUHMANN, *Operational closure and structural coupling: the differentiation of the legal system*, in *Cardozo L. Rev.*, 1991, 1419, il quale come è noto assegna al diritto un compito puramente formale ed astratto, quale è quello di stabilizzare aspettative (secondo la nota distinzione luhmaniana tra aspettative disposte ed aspettative non disposte ad apprendere). Il tema richiederebbe ovviamente una discussione non breve né semplice. Si può tuttavia osservare che anche questa impostazione altamente astratta non dovrebbe ignorare il fatto che il diritto stabilizza sì alcune aspettative, ma costringe altre a trasformarsi in aspettative «disposte ad apprendere» (come quando uno deve fare i conti con il fatto che un

che una tendenza al formalismo sia sempre incombente, come una sorta di spinta inconscia, non teorizzata, ma influente, nell'atteggiamento dei giuristi anche contemporanei.

Al di là delle molte discussioni filosofiche che potrebbero farsi su questa contrapposizione<sup>7</sup>, un elemento banalmente evidente, ma importantissimo, che vorrei sottolineare è la diversa attenzione che nei due atteggiamenti (sostanzialistico e formalistico) riceve la realtà regolata. Quando si lascia influenzare dalla passione per la razionalità formale, il giurista finisce in genere per dimenticare che la calcolabilità a livello operativo di un ordinamento non dipende solo dalla coerenza del sistema di norme, ma dipende anche dalla natura della realtà regolata (e dalle finalità perseguite, finalità che Weber relega nel livello «inferiore» dove opera la razionalità sostanziale, e che però non possono essere esorcizzate oltre un certo limite<sup>8</sup>).

Ricorrendo ad un banale esempio, ben si può immaginare un ordinamento in cui l'omicidio è regolato da una sola norma che commina la pena di morte a tutti gli assassini, senza tante storie su omicidi colposi, stradali, preterintenzionali, commessi con dolo eventuale, in stato di legittima difesa ecc. È probabile che questo sistema con una sola norma generale sarebbe più «calcolabile» del nostro, in quanto evita la necessità di distinguere tutte le diverse fattispecie legali e previene, al massimo grado possibile, ogni tentazione giudiziale di articolare obiettivi sostanziali di politica del diritto in materia di omicidi. Si tratta, però, di un sistema che può funzionare (forse!) solo in una società che abbia determinate, specifiche, caratteristiche, prima di tutte la compattezza nell'accettare l'idea che possa essere punita con la massima pena anche la più

---

giudice non gli riconosce un diritto che era convinto di avere). Se ciò è vero, sembra difficile immaginare che il merito della scelta in ordine a quali aspettative devono essere, o non essere, stabilizzate possa essere (dal punto di vista della funzione del diritto) del tutto irrilevante. Con il che la sostanza (quali aspettative vengono stabilizzare e quali non) torna ad essere molto più importante della forma (stabilizzo aspettative quali che esse siano).

<sup>7</sup> Ogni accenno al formalismo giuridico moderno dovrebbe necessariamente preoccuparsi di Kelsen, ma sinceramente credo che il suo pensiero sia troppo rilevante e complesso per essere adeguatamente collocato in questi velocissimi cenni.

<sup>8</sup> Su questa questione mi soffermo in particolare nel secondo dei due lavori citati alla nt. 6. Anche LUHMANN, *Operational closure*, cit. alla nt. 7, deve ammettere (1431) che «At the level of single cases, there may be a choice between giving priority to the urgency of interests or to the purity of legal concepts» anche se poi ritiene che «the system as such cannot choose in this way» e che «In theoretical terms, the ultimate problem always consists of combining external and internal references, and the real operations which produce and reproduce such combinations are always internal operations» In realtà, se i singoli casi sono decisi in base a valutazioni di interessi, la centralità sistemica delle «operazioni interne» si riduce ad una mera finzione.

piccola disattenzione che abbia causato la morte di qualcuno. Cosa che probabilmente presuppone una società relativamente arcaica, con minime occasioni d'interferenza involontaria nelle relazioni tra i suoi membri, in cui esista un alto grado di facile prevedibilità degli effetti delle azioni di ciascuno, e così via.

Mi sembra più che legittimo il dubbio che un simile semplicistico modo di disciplinare gli omicidi non reggerebbe in una società complessa e ad altissima interattività come la nostra, che ha invece bisogno di molte sottili distinzioni che rendono il diritto oggettivo meno calcolabile, ma socialmente molto più accettabile.

L'esempio credo aiuti a chiarire la semplice considerazione con cui avevo aperto questa discussione, e cioè che un ordinamento giuridico non va studiato come un insieme di regole collegate da vincoli logici, ma come una totalità di fatti e di norme che interagiscono ed evolvono in base ad esigenze strettamente pratiche.

### 3. *La totalità fatti-norme.*

Sia chiaro che non intendo affatto sollecitare un'acritica adesione alle concezioni strumentali del diritto, che sono, come ho già detto, tra loro assolutamente eterogenee (e la principale delle quali – l'EAL – ho io stesso passato la vita a criticare). La contrapposizione tra concezioni formali e concezioni strumentali non serve a schierarsi, ma a ricavare insegnamenti.

Il primo insegnamento di questa discussione è, come ho detto, l'indicazione in favore di uno studio del diritto concepito come una realtà composta da fatti e da norme, cosa che implica un evidente corollario: per applicare correttamente le norme bisogna tenere conto della realtà fattuale cui le norme si applicano, e averne adeguata conoscenza. Il senso di un sistema giuridico, o di una specifica disciplina, può essere colto solo osservando l'interazione tra norme e fatti, concepita come un fenomeno unitario.

Faccio un esempio. Chi legge l'art. 2380 *bis* del nostro codice civile o, adesso, l'art. 376 del codice della crisi, ne ricava l'impressione che nelle società italiane comandano gli amministratori<sup>9</sup>. Poi lo stesso lettore legge la di-

---

<sup>9</sup> Nei documenti dell'Unione si legge invece che i soci sono i proprietari della società (v. ad es. la conferenza stampa di presentazione ufficiale del programma di misure reso pubblico in data 9 aprile 2014, dove il commissario Barnier così letteralmente si esprime: «je veux renforcer le pouvoir des propriétaires de l'entreprise que sont les actionnaires»). Il riferimento agli azionisti come proprietari è del resto presente anche in documenti ancora più ufficiali (v. ad es. il n. 20 dei considerando della raccomandazione sulla relazione di *corporate governance*).



disciplina della società *benefit* (in cui si dice che spetta agli amministratori il compito di bilanciare i diversi interessi) e conclude che in Italia viviamo in un capitalismo manageriale e che abbiamo risolto i problemi della responsabilizzazione sociale delle imprese grazie alla creazione di una forma di società in cui gli amministratori operano come gerarchi disinteressati, che mediano tra gli interessi degli investitori e quelli degli altri *stakeholder*<sup>10</sup>.

Una disincantata osservazione della realtà fattuale ci dice però immediatamente che le cose non stanno affatto così. Come osservava già Galgano<sup>11</sup> quasi mezzo secolo fa «L'autonomia dell'organo amministrativo rispetto all'assemblea degli azionisti ... non è una autonomia effettiva, e non è traducibile in termini sociologici di separazione del potere economico dalla proprietà della ricchezza. Essa è una autonomia funzionale: è una autonomia strumentale rispetto agli interessi del gruppo assembleare di controllo della società. Gli amministratori se non ricevono più direttive dall'assemblea, obbediscono pur sempre alle direttive del gruppo di comando, al quale debbono la propria elezione e la determinazione del proprio compenso e dal quale potrebbero non essere riconfermati alla scadenza della carica. Il fatto che l'assemblea non possa più, come in passato, dare ordini agli amministratori produce questa sola differenza rispetto al passato: il gruppo di comando dà oggi ordini agli amministratori al di fuori dell'assemblea e quindi al di fuori di ogni controllo della minoranza».

Per dirla in termini brutali, nelle imprese di un sistema capitalistico comandano alla fine coloro che mettono i soldi e che possono anche toglierli. Ogni disciplina della società e dell'impresa, e ogni interpretazione di questa disciplina, deve fare i conti con questa elementare realtà.

Ne deriva che il senso sistematico delle norme che attribuiscono poteri agli amministratori non può essere quello di togliere potere ai fornitori di capitale per attribuirlo ai tecnici. La funzione di queste norme è sicuramente diversa e ben più complessa. Oltre alla funzione, sottolineata da Galgano, di estromissione della minoranza dal processo decisionale, abbiamo la funzione di ancorare la responsabilità saldamente in capo a chi riveste la qualità formale di amministratore (come nel caso di omissione degli accorgimenti organizzativi necessari per scoprire tempestivamente le crisi); quella (rilevante specialmente

---

<sup>10</sup> Sull'effettivo senso dell'introduzione delle società *benefit* v. invece F. DENOZZA, A. STABILINI, La società *benefit* nell'era dell'*investor capitalism*, in *Rivista ODC*, 2017, II; F. DENOZZA, *La società benefit e le preferenze degli investitori*, in *Dalla benefit corporation alla società benefit*, a cura di DE DONNO, L. VENTURA, Bari, Cacucci Editore, 2018, 33.

<sup>11</sup> F. GALGANO, *Le istituzioni dell'economia capitalistica*, Bologna, Zanichelli, 1974, 89.

nelle società a capitale molto diffuso) di garantire il singolo socio (che comunque non sarebbe in grado di partecipare al processo decisionale) contro occasionali follie di occasionali maggioranze o, altrove, come nel caso della società *benefit*, quella di attribuire agli amministratori un ruolo di pur ambigui (in quanto di fatto pur sempre dipendenti in ultima istanza dal gruppo di soci che li ha nominati) gestori dei conflitti, protetti dalla scarsa sindacabilità giudiziale dei loro poteri discrezionali, ecc.

Ciò che è certo è che il confronto con i fatti ci dà un quadro ben diverso da quello che appare dalla semplice lettura delle norme: niente a che fare con l'immagine di un capitalismo reso manageriale o socialmente responsabile per semplice decreto.

#### 4. Logica sistematica v. logica dialettica.

L'insieme fatti-norme cambia continuamente e il suo studio necessita di strumenti teorici adeguati. Premesso che ogni teorizzazione procede ovviamente attraverso la costruzione di concetti, ciò che intendo qui mettere in discussione è la tendenza, molto diffusa tra i giuristi, a sopravvalutare la realtà delle norme, e dei concetti che l'interprete costruisce sulle norme, fino a concepire questa come la sola realtà effettiva e rilevante. La mia opinione è che i concetti vanno costruiti non in maniera, per così dire, sistemica (osservando cioè il sistema delle norme e ipostatizzandone il senso) ma in maniera dialettica, tenendo cioè presenti le contraddizioni che nascono nel rapporto con la realtà regolata e nei processi di cambiamento che intervengono in questa, prima ancora che nelle norme.

Un esempio facile può essere quello della nozione di soggetto. Se si ipostatizza la figura del soggetto giuridico ottocentesco, kantianamente dotato di *Wille* e *Willkuer*, signore della volontà e degli spazi di autonomia che l'ordinamento gli garantisce<sup>12</sup>, si corre facilmente il rischio di scivolare in anacronismi come capita, secondo me, ad autorevole dottrina quando cerca di accreditare una concettualizzazione che contrappone il diritto civile o dei contratti, quale regno del diritto soggettivo e dell'autonomia<sup>13</sup> (niente obbligazioni sen-

---

<sup>12</sup> Sulla evoluzione della forma del soggetto nel passaggio dal liberalismo classico al neoliberalismo, v. F. DENOZZA, *La frammentazione del soggetto nel pensiero giuridico tardo-liberale*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 13.

<sup>13</sup> V. recentemente F. D'ALESSANDRO, *Il fenomeno societario tra contratto e organizzazione*, in *Giur. comm.*, 2017, 487, ed ivi altre notizie sull'orientamento in questione.

za consenso), al diritto commerciale delle organizzazioni, caratterizzato dalla eteronomia e dal prevalere delle esigenze dell'attività su quelle del soggetto<sup>14</sup>. Questo è secondo me un cattivo uso della nozione di soggetto.

Del soggetto (che resta nozione fondamentale del diritto moderno in cui l'individuo per essere agente di una pratica giuridica deve necessariamente assumere la forma del soggetto) occorre avere una concezione dinamica e dialettica, non una nozione ancorata ad una visione dell'autonomia privata nel senso dell'autonomia del signore della volontà ottocentesco, che, se mai è esistita, non esiste più da nessuna parte. Basta a questo riguardo osservare quello che tradizionalmente è lo strumento principale della concretizzazione di questa autonomia, e cioè il contratto, per rendersi conto del mutamento.

Lo scambio istantaneo in cui le due volontà si incontrano per un momento e poi tornano ciascuna nel suo spazio sovrano, ha cessato da tempo di essere il prototipo del contratto. I problemi di coordinamento creati da una società complessa, e con un alto grado di differenziazione, hanno reso da tempo necessaria l'introduzione di strumenti in grado di piegare, orientare, indirizzare le volontà delle parti sulla base delle esigenze di successo delle singole transazioni (contratti relazionali, obblighi di curare non solo i propri, ma tutti gli interessi concretamente in gioco, generalizzazione di obblighi di buona fede e divieti di abuso, tutto lo strumentario della c.d. *governance* contrattuale, ecc.).

Il fatto, semplicemente, è che il soggetto attuale non è più il soggetto «forte» immaginato dai giuristi liberali classici, ma è al contrario un soggetto «debole» dotato di razionalità limitata, che non si muove nell'ambiente calcolabile vagheggiato da Weber, ma in un ambiente infestato da trappole di vario tipo, rubricate sotto l'etichetta generale di costi di transazione. Un soggetto che quindi ha bisogno, più che di kantiana autonomia, di un sostegno proporzionato alla difficoltà delle transazioni cui partecipa.

È ovvio allora che le norme costruite per un soggetto concepito in questo modo sono (devono essere) naturalmente diverse da quelle ispirate dall'unico obiettivo di definire le reciproche sfere di libertà che i vari agenti sono supposti in grado di amministrare senza problemi. Ecco allora comparire al loro posto norme che introducono tutele molto più stringenti nei confronti delle controparti (specifiche norme protettive, divieti di abusi, obblighi di buona fede, ecc.) ma anche norme che, in inevitabile correlazione, mostrano un molto minore rispetto per l'autonomia dei soggetti.

---

<sup>14</sup> Tra l'altro dimenticando (come capita anche a M. LIBERTINI, *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello "istituzionalismo debole"*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 669 s.) che fenomeni di eteronomia (subire decisioni di terzi) sono presenti anche in civilissimi istituti come ad es. la comunione (art. 1105 cod. civ.).

Il mondo dell'autonomia del soggetto che opera attraverso atti sovrani di volontà, e specialmente attraverso decisioni unanimi e contratti, contrapposto al mondo del diritto commerciale dominato dalle esigenze dell'attività e dell'organizzazione, se mai è esistito, è stato da tempo sostituito da un mondo in cui la *governance*, intesa come la creazione di meccanismi in grado di equilibrare i poteri, di orientare gli incentivi, di bilanciare i conflitti, ecc. è diventata il punto di riferimento generalizzato ad ogni livello, da quello della c.d. globalizzazione, a quello del diritto delle organizzazioni, a quello dei contratti.

Così ritorniamo dalla nozione di soggetto a quella di contratto (tema che evoca le infinite appassionanti discussioni con l'amico Carlo Angelici). Senza ripetere cose già dette, anche qui il richiamo è verso una nozione dialettica di contratto, una nozione in grado di cogliere non l'essenza dell'istituto, ma le relazioni che si muovono al suo interno, e che evocano la necessità di superare complessi problemi, come quelli che nascono dal conflitto tra le esigenze di scorrevole funzionamento del sistema degli scambi, da una parte, e, dall'altra, le difficoltà che individui razionalmente limitati incontrano nell'agire su mercati caratterizzati da elevata divisione del lavoro e specializzazione; o come quelli che nascono dall'esigenza di garantire un certo grado di volontarietà, evitando però le delusioni derivanti da affidamenti incolpevoli, da consensi prestati senza consapevolezza, da imprevedibilità, ecc.; o come quelli che nascono dall'esigenza di consentire innovazione, garantendo però al contempo la standardizzazione necessaria alla velocizzazione delle transazioni, ecc.

In questa prospettiva la posta in gioco mi sembra non tanto il problema «sistemico» se la società per azioni sia una rete di atti qualificabili tecnicamente come contratti, e quindi assoggettati all'applicazione della parte generale dei contratti del codice civile (che, in realtà, e in barba all'art. 1323, oramai non si applica più in maniera generalizzata neppure a molti contratti strettamente civilistici). Si tratta piuttosto di mettere alla prova concezioni generali differenti nella ricerca di ragionevoli soluzioni per problemi oggi particolarmente rilevanti come, ad es.: i soci possono scegliere l'ordinamento che regolerà la società (come si può fare per qualsiasi contratto) stabilendo la sede legale di qui o di là, oppure la legge applicabile deve necessariamente essere quella del paese in cui l'organismo-società esiste e opera<sup>15</sup>? Le società per

---

<sup>15</sup> Che è il problema che attanaglia l'ordinamento europeo almeno a partire da *Centros* in poi. V. in particolare M. GELTER, *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, 2015, il quale sottolinea che la Corte, nel legittimare la libertà delle società di scegliersi la sede legale, mostra di avere della posizione dei creditori una visione molto contrattualista (in cui la protezione principale è affidata alla loro capacità di autotutela sul mercato) e poco istituzionalista (in cui la tutela dei creditori è parte

azioni hanno il diritto di manifestare il pensiero (magari dando quattrini ai partiti che trovano più simpatici) o di professare una religione (magari rifiutando ai loro dipendenti benefici come sussidi per aborti o cure contrarie alla religione della società)?<sup>16</sup> A chi dobbiamo guardare per conoscere pensieri e religione di una società per azioni, alle caratteristiche oggettive e specifiche di quella società concepita come una comunità o un organismo, oppure a ciò che viene professato dagli amministratori, oppure a come la pensano i soci di maggioranza o magari a quanto stabilito nei patti che sono stati stipulati tra i vari soggetti?

### 5. Astrazione come generalizzazione e astrazione come separazione.

Esiste un altro aspetto dell'astrazione, diverso da quello dell'astrazione come cattiva generalizzazione, su cui vorrei ora soffermarmi e che consiste nell'astrarre, nel senso di separare, un fenomeno dalla totalità in cui è inserito e analizzarlo come un ente indipendente.

Si tratta di una tendenza perniciosa che è fortemente presente nella frammentata realtà del diritto contemporaneo.

Come mi è capitato di dire altre volte, una delle caratteristiche (fortemente influenzata dall'analisi economica del diritto) di quello che chiamo lo stile giuridico neoliberale<sup>17</sup>, è l'idea di poter assumere come oggetto privilegiato di osservazione e di studio la c.d. transazione, intesa come il trasferimento (non necessariamente volontario) di una qualsiasi risorsa, da una ad altra interfaccia<sup>18</sup>.

---

integrante della difesa della comunità di *stakeholder* che ruota intorno all'impresa). Sui più recenti sviluppi in materia v. A. MUCHA, K. OPLUSTIL, *Redefining the Freedom of Establishment under EU Law as the Freedom to Choose the Applicable Company Law: A Discussion after the Judgment of the Court of Justice (Grand Chamber) of 25 October 2017 in Case C – 106/16, Polbud, European Company and Financial Law Review*, 2018, 270.

<sup>16</sup> Problemi di recente vivacemente discussi dalla dottrina americana specialmente con riferimento ai casi *Citizen United v. FEC*, 558 U.S. 310 (2010) e *Burwell v. Hobby Lobby Stores, Inc.*, 134 S.Ct. 2751 (2014).

<sup>17</sup> Di cui mi sono occupato in F. DENOZZA, *Regole e mercato nel diritto neoliberale*, in M. RISPOLI FARINA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, E. TONELLI (eds.), *Regole e mercato* (Vol. 2). G. Giappichelli Editore, 2017, nonché nell'introduzione (*Lo stile giuridico neoliberale*) e nelle conclusioni (*Conclusioni: lo stile giuridico neoliberale e il suo superamento*) raccolte nel volume *Esiste uno "stile giuridico" neoliberale? Atti dei seminari per Francesco Denozza*, a cura di R. SACCHI, A. TOFFOLETTO, Milano, 2019.

<sup>18</sup> O. WILLIAMSON, *The Economics Institutions of Capitalism*, Free Press, 1985, definisce la transazione come «... the transfer of a good or service across a *technologically separable interface*».

In questa visione, la società è concepita come un gigantesco meccanismo di allocazione dei beni che si concretizza nella somma di una infinità di transazioni interindividuali che a loro volta realizzano un continuo spostamento delle risorse disponibili verso gli usi più efficienti cui possono essere destinate. La singola transazione diventa così l'unità elementare, l'atomo o la cellula, su cui il giurista concentra la sua attenzione con il fine di immaginare e costruire gli accorgimenti istituzionali in grado di assicurare la realizzazione del maggior numero di transazioni efficienti (quelle che, come si è detto, trasferiscono le risorse verso le utilizzazioni in cui producono la maggior quantità di utilità). Di qui l'ossessione per i costi di transazione (tutti i fenomeni che possono ostacolare la realizzazione di transazioni efficienti) e il tentativo di analizzare e classificare da una parte le transazioni, sulla base dei costi che possono renderle non facilmente realizzabili, e dall'altra le regole, sulla base della loro capacità di ridurre questo o quel costo di questa o quell'altra transazione.

Al di là di molti altri difetti, questa impostazione ne implica uno che è quello su cui vorrei richiamare ora l'attenzione. Questo modo di ragionare isola i fenomeni oggetto di studio dalla totalità di cui sono parte e si rende cieco nei confronti di tutti i problemi, le tensioni e le contraddizioni che non compaiono direttamente nel vetrino in cui è rinchiusa la singola transazione, che sono invece ben presenti nel contesto e che in definitiva influenzano gli effetti e la riuscita positiva delle transazioni come e più di quello che si riesce a vedere nel microscopio.

Farò un paio di esempi tratti da ambiti in cui i sostenitori dell'EAL hanno ottenuto i loro (apparentemente) più grandi successi teorici. Il primo esempio riguarda la rivoluzione che il successo dell'EAL comportò nell'impostazione dei problemi della società per azioni. Abbandonata l'ampia visione sociale che aveva caratterizzato la riflessione di Berle & Means, e dei loro contemporanei, l'EAL propugnò, come è ben noto, con successo, l'idea che il problema principale della società per azioni fosse quello di regolare la transazione tra investitori e gestori in maniera efficiente, in maniera cioè da ridurre i costi di transazione derivanti da un rapporto di agenzia in cui bisogna tutelare le esigenze di adeguati rendimenti, proprie del *principal*, e le esigenze di adeguati compensi, proprie dell'agente, assicurando comunque a quest'ultimo una autonomia gestionale adeguata alle necessità di efficiente gestione dell'impresa. Nascono da qui tutte le ben note implicazioni in termini di massimizzazione dello *shareholder value*, incentivazione dei *manager*, mercato del controllo, ecc.

Il vizio principale di questo ragionamento, e dei vari accorgimenti istituzionali messi in piedi sulla base del suo successo, è, come si cercato di dimo-

strare altrove<sup>19</sup>, la totale mancanza degli strumenti teorici necessari per registrare l'importanza di un elementare dato di realtà e cioè che la figura dell'investitore rilevante è progressivamente cambiata nel corso degli anni, evolvendo da quella del risparmiatore individuale c.d. *retail*, che investe direttamente i suoi risparmi, a quella dell'intermediario professionale, che investe, in competizione con altri intermediari, risorse altrui.

Se si osserva solo la singola transazione poco sembra cambiare rispetto allo schema a suo tempo costruito dai sostenitori dell'EAL. La posizione dei gestori, e le loro esigenze, non sembrano mutate e, guardando le cose dal punto di vista dell'investitore, sembra possibile constatare che questi vuole presumibilmente guadagnare adesso, così come voleva guadagnare prima, e che anche qui nulla di sostanziale è mutato.

Se si allarga la visuale, ci si accorge invece che è cambiato tutto. Il voler trarre un adeguato guadagno dal proprio investimento è per il risparmiatore una naturale e ovvia aspirazione. Per l'intermediario l'esigenza di massimizzare i rendimenti diventa invece un'esigenza di affermazione sul mercato e, a volte, di vera e propria sopravvivenza. La pressione concorrenziale che opera sugli intermediari, e che non operava sugli investitori *retail*, cambia radicalmente il senso del riferimento allo *shareholder value*, trasformandolo in un imperativo assoluto orientato ad un obiettivo di massimizzazione che deve essere raggiunto in tutte le maniere (comprese, come si è visto in non pochi casi, quelle disoneste) e mai soddisfatto a sufficienza.

Da un altro punto di vista, mentre i risparmiatori *retail* possono incidere solo con progressive e non coordinate (tra i vari risparmiatori) liquidazioni dei titoli di società che hanno cominciato a realizzare prestazioni che il singolo risparmiatore abbia a considerare dal suo punto di vista insoddisfacenti, gli intermediari professionali hanno le risorse e le competenze che consentono loro di agire non solo all'interno della società con l'espressione di voti di sfiducia verso il *management* o verso singole operazioni proposte, ma anche di rendere ben più incisivo e minaccioso l'operare di meccanismi di mercato, come le valutazioni di analisti e *broker*, o i contatti diretti, pubblici e privati, con i *manager* delle società in cui investono.

L'incidenza che tutto ciò ha avuto nel provocare la crisi finanziaria è evidente e se ne può trarre un insegnamento che contraddice anche sul piano pratico (oltre che su quello scientifico) la legittimità degli assunti dell'EAL: il fatto è che la somma di transazioni, che risultano apparentemente efficienti quan-

---

<sup>19</sup> F. DENOZZA, A. STABILINI, *Principals vs Principals: The Twilight of the Agency Theory*, in *Italian L J*, 2017, 511.



do singolarmente valutate, non necessariamente produce un risultato complessivamente efficiente.

Un fenomeno analogo è avvenuto nell'ambito del diritto antitrust dove per molti decenni (e tuttora) si è continuato a pensare che il problema non fosse la struttura complessiva dei mercati, come pensavano invece Mason e Bain e i loro contemporanei, ma l'analisi delle singole «transazioni», cioè delle singole intese o pratiche abusive per vedere se ciascuna in sé considerata fosse in grado di diminuire il benessere dei consumatori, di lasciarlo inalterato o addirittura di accrescerlo<sup>20</sup>. A tacere di tutta una serie di problemi (a cominciare dal fatto che queste analisi danno in genere per scontato che il resto del mercato sia concorrenziale cosa che in realtà spesso non è) l'effetto complessivo di questa astrazione delle singole pratiche dal contesto del mercato in cui hanno luogo, ha indotto a trascurare fenomeni di sfruttamento monopolistico e di concentrazioni incontrollate che hanno concorso a provocare i ben noti fenomeni del c.d. *too big to fail* e, secondo molti autorevoli commentatori, l'enorme aumento delle disuguaglianze verificatosi negli ultimi decenni.

Un ultimo esempio può essere offerto dal problema dei derivati. Se si analizza questo contratto come transazione sganciata dal contesto, e si privilegia il punto di vista dei rapporti tra le parti, risultano rilevanti problemi del tipo: si tratta di scommesse? È opportuno che lo stato assista legalmente le pretese di scommettitori? Quale utilità ne può ricavare l'una o l'altra parte? È rilevante distinguere tra derivati c.d. di copertura e derivati c.d. speculativi? Esistono asimmetrie informative? È opportuno riservare l'attività relativa, in tutto o in parte, ad operatori professionali? Ecc. Questo è il tipo di valutazione che ha prevalso e che ha condotto dove tutti sappiamo.

L'alternativa sarebbe stata quella di valutare le caratteristiche di una società che riconosce e tutela giuridicamente i derivati. Ci si sarebbe resi allora conto che una società di questo tipo è, sul piano finanziario, pericolosa come lo sarebbe nella realtà un mondo popolato da kamikaze occulti e legalizzati, che vanno in giro pieni di bombe<sup>21</sup>. Un mondo finanziario in cui, per di più, una unità di rischio reale (un debito) può diventare *n* volte più rischiosa se fatta oggetto di altrettanti derivati a catena (il che accade quando *x*, il creditore

---

<sup>20</sup> Per una critica delle teorie antitrust dominanti negli ultimi decenni v. F. DENOZZA, *The future of antitrust: concern for the real interests at stake, or etiquette for oligopolists?*, in *Rivista ODC*, 2017, I, ed ivi altre citazioni.

<sup>21</sup> F. DENOZZA, *La funzione dei derivati nel mercato: tra disciplina del contratto e disciplina dell'impresa*, in A. GUACCERO, M. MAUGERI (a cura di), *Crisi finanziaria e risposte normative: verso un nuovo diritto dell'economia?*, Milano, Giuffrè, 2011, 147.



originario, fa un derivato con y, che a sua volta lo fa con z, e così via all'infinito: tutti derivati di copertura, ma rischio di insolvenza moltiplicato lungo tutta la catena).

Se si pensa alle singole transazioni, questi aspetti di pericolosità non vengono colti, perché si immagina che, transazione per transazione, ciascuno sia, e debba essere, capace di stare alla larga dai debitori che, essendo pieni di derivati, possono diventare insolventi.

Il che è tanto assurdo quanto sarebbe il dire, con riferimento al mondo reale, che ciascuno dovrebbe arrangiarsi da sé a stare ben lontano dalle persone che possono esplodere. Se si guarda alla società nel suo insieme, ci si accorge immediatamente che l'aumento del rischio complessivo è di per sé rilevante ed è altresì un evento che non può essere esorcizzato con una sorta di «*caveat creditor*», perché così si arriva velocemente al terrificante autunno del 2008, quando le banche smisero di farsi credito l'una con l'altra, perché nessuna era in grado di valutare l'entità dei rischi che «avevano in pancia» le altre (e, forse, neppure l'entità dei suoi propri rischi).

## 6. Razionalità strumentale e ragione critica.

Un'ultima questione, presente in modi diversi sia nelle concezioni formali, sia in quelle strumentali, credo meriti di essere richiamata. Si tratta del ruolo attribuito alla critica.

Non mi riferisco alla critica spicciola di questa o quella norma che nel pensiero giuridico contemporaneo certamente non manca. Criticare il legislatore è diventato spesso addirittura una moda, se non un vizzo. Mi riferisco invece al pensiero critico, inteso come attitudine non disposta ad accettare supinamente l'esistente dominante, e ancor meno disposta ad accettarne abbellenti razionalizzazioni<sup>22</sup>.

Che le teorie formali tendano ad emarginare ogni forma di pensiero critico è una naturale conseguenza del modo in cui esse concepiscono il diritto e il ruolo dei giuristi. Il pensiero critico è sostanzialmente incompatibile con il compito che in queste prospettive si auto assegna il giurista, che è quello di costruire architetture concettuali in grado di eliminare ogni contraddizione logica e di occultare ogni contraddizione dialettica.

Il problema riguarda però, sia pure in modo diverso, anche molte concezio-

---

<sup>22</sup> M. HORKHEIMER, *Traditional and critical theory*, in *Critical theory: selected essays*, 1972, 188 ss.

ni strumentali (mi riferirò, come al solito, soprattutto all'EAL, la più attuale di esse). Una delle implicazioni di queste teorie è infatti la tendenza a concentrare l'attenzione sulla efficienza dei mezzi, più che sull'appropriatezza dei fini. La razionalità strumentale (per tornare alle classificazioni di Max Weber) diventa allora il punto di riferimento centrale. In genere in positivo, nel senso di guida verso la ricerca delle soluzioni strumentalmente più efficaci, ma anche in negativo, quando il giurista si vede costretto a denunciare l'inidoneità degli strumenti di cui dispone a realizzare pienamente gli obiettivi perseguiti (come nel caso della critica realista alla capacità della dottrina dogmatica tradizionale a garantire un adeguato livello di certezza del diritto).

In questa prospettiva, che pone al centro la razionalità strumentale, il fine diventa quasi secondario, o, come nel caso dell'EAL vaghissimo. La massimizzazione del benessere complessivo è infatti un fine così privo di sostanza da diventare quasi auto evidente (chi si dichiara a favore di una diminuzione del benessere di tutti?) e che può essere facilmente e meccanicamente articolato in fini relativamente più specifici come la massimizzazione del benessere dei soci (l'oramai famigerato *shareholder value* che domina il diritto societario) o la massimizzazione del benessere dei consumatori (il *consumer welfare* che domina il diritto della concorrenza) o quello dei contraenti nel diritto dei contratti, dei creditori nel diritto delle obbligazioni (come mezzo per rendere il credito meno caro) ecc. ecc.

A questo punto il discorso strumentale (quello che discute dei mezzi senza mettere in discussione i fini) domina incontrastato. La realtà che si ha di fronte cessa di essere problematizzata, e tutto si riduce a cercare gli strumenti che sembrano tecnicamente più adeguati a farla funzionare nel migliore dei modi.

Per fare un esempio banale, prima di concludere tornando al diritto commerciale, basta pensare a come l'EAL imposta i problemi della responsabilità civile, quella automobilistica, ad es. Da decenni la proposta è quella di concentrare l'attenzione sul problema di costruire regole che inducano i soggetti interessati (gli automobilisti e i pedoni) a prendere ciascuno le misure preventive che a lui costano meno e che rendono di più in termini di riduzione degli incidenti. Tutti sanno però che per ridurre i morti per incidenti stradali il livello di azione appropriato (in attesa che il computer si riveli più abile dell'uomo anche nella guida delle automobili) non è quello delle «transazioni» interindividuali (con le conseguenti alchimie nella distribuzione delle responsabilità tra automobilisti e pedoni), ma quello «sistemico», con, ad es., la riduzione della velocità di tutti i veicoli. Non dei limiti legali, che, ovviamente, possono essere violati, ma della capacità fisica. Veicoli strutturalmente incapaci di superare certe velocità causerebbero incidenti in quantità molto minore, mentre veicoli

capaci di elevate velocità continueranno a causare molti incidenti, per quanto sofisticata voglia diventare la disciplina delle reciproche responsabilità dei vari soggetti che si muovono sulle strade.

Più in generale, come questo banalissimo esempio illustra, un certo modo di ragionare finisce per dare per scontato e per immutabile il contesto di sistema e per preoccuparsi esclusivamente di trovare le soluzioni strumentalmente più adeguate allo specifico problema nei termini in cui il sistema lo pone. Il risultato è che i rischi inevitabilmente legati al modo in cui è configurato il sistema spariscono sostanzialmente dall'orizzonte, e si afferma l'idea che qualsiasi danno debba necessariamente avere un singolo specifico colpevole, sia esso una persona fisica o una regola (supposta) mal concepita o male applicata. Così si ingenera l'illusione che i problemi possano essere eliminati o minimizzati con interventi locali, senza toccare il sistema che li genera.

Si può allora constatare che la valutazione politica generale (nel nostro esempio, la decisione di consentire o non consentire la circolazione di automobili in grado di raggiungere certe velocità) viene occultata e tutto viene presentato come un semplice esercizio di razionalità strumentale (nel nostro esempio, come minimizzare – nella situazione data in cui le automobili corrono veloci – gli incidenti attraverso un opportuno dosaggio delle responsabilità dei soggetti coinvolti).

Fenomeno analogo si verifica quando si assumono obiettivi come la massimizzazione dello *shareholder value* o del *consumer welfare*, cercando di occultare le scelte politiche imposte dal fatto che i soci non hanno tutti gli stessi interessi, che i consumatori hanno spesso esigenze contrastanti, e che perciò non esiste nulla di naturale che possa essere considerato valore per tutti i soci o benessere per tutti i consumatori. Il che implica che la scelta di definire cosa si deve intendere per «valore per gli azionisti» o per «benessere dei consumatori» (e la protezione che ne deriva per certi interessi, anziché per altri) è il frutto di una scelta politica, e non una naturale logica articolazione dell'obiettivo di massimizzare il benessere complessivo.

Solo l'emarginazione del pensiero critico cui alludevo pocanzi può spiegare l'incredibile successo che ha avuto a livello mondiale il ricorso a nozioni come quelle ricordate, su cui sono state costruite ponderose teorie ignorando totalmente la palese illegittimità di generalizzazioni (soci, consumatori, risparmiatori, ecc.) operate su insiemi di elementi assolutamente disomogenei, e spesso contrastanti, quali sono gli interessi dei concreti individui che compongono le categorie indicate.

Ciò è particolarmente evidente con riferimento alla concorrenza e allo scempio del diritto antitrust operato dalle teorie di *Chicago* e quelle del c.d.

*post-Chicago*. La pretesa depoliticizzazione del diritto antitrust (tradottasi in realtà in una sostanziale castrazione dello stesso) non solo è una finzione (non esiste nessun obiettivo apolitico che possa essere assegnato al diritto antitrust), ma è anche inaccettabile.

La concorrenza e il mercato, come notava già tanti anni orsono Karl Polanyi, tendono a trattare come merci alcune risorse (il lavoro, la terra e la moneta) che merci non sono, nel senso che non si tratta di «cose» prodotte per essere vendute. Permettere ad un mercato concorrenziale e ad un diritto antitrust (concepiti come ordini autonomi da lasciare, senza correzioni, a loro stessi) di portare alle estreme conseguenze questa artificiosa mercificazione può avere effetti distruttivi<sup>23</sup>, in quanto impedisce di vedere questi beni (lavoro, terra e moneta) per quello che realmente sono, e cioè attività umana, natura e potere di acquisto<sup>24</sup>.

L'obiettivo non può perciò essere quello di separare la politica (con il compito di fornire beni e servizi pubblici) dal mercato (con il compito di assicurare lo sviluppo) e di difendere in questa prospettiva l'apoliticità del diritto antitrust. Non solo il mercato si porta dietro i problemi appena illustrati, ma il mercato e la concorrenza non hanno nulla di democratico. Il fatto che le decisioni siano prese da una «giuria» di anonimi consumatori<sup>25</sup> non depone affatto a favore della legittimità democratica del modo di decidere mercantile, modo di decisione in cui le decisioni vengono prese senza dibattito, senza discussione e, soprattutto, senza consapevolezza delle loro conseguenze cumulative, per di più in totale assenza di parità (sia sul piano del peso delle scelte individuali,

---

<sup>23</sup> K. POLANYI, *The great transformation: Economic and political origins of our time*, Boston, Beacon Press, 1957 (1944), 75 ss.: «To allow the market mechanism to be sole director of the fate of human beings and their natural environment indeed, even of the amount and use of purchasing power, would result in the *demolition of society*» [corsivo mio].

<sup>24</sup> È in particolare con riferimento al lavoro che è facile illustrare le potenzialità distruttive di questo sganciamento del mercato dal sociale e dal politico. Come è noto, il conclamato maggior pregio del mercato è quello di calibrare la produzione dei beni in rapporto alla domanda pagante che esso mercato registra. Perciò, se la gente si stanca di andare a piedi, e ha i soldi per andare in carrozza, il mercato opportunamente e tempestivamente interviene, creando gli appropriati incentivi affinché venga aumentato l'allevamento dei cavalli da tiro. Quando la gente ha la voglia di (e i soldi per) andare in automobili con l'autista, il mercato velocemente scoraggia l'allevamento dei cavalli e favorisce l'invio al macello di quelli esistenti che non servono più. Il problema è che quando la gente si stanca poi degli autisti (o non ha più i soldi per pagarli) e vuole guidare le automobili da sé, gli autisti esistenti non possono essere dismessi o macellati come i cavalli. O il mercato trova subito per loro altri impieghi, oppure sono guai.

<sup>25</sup> M. LIBERTINI, *Competition and social cohesion*, in *Rivista Italiana di Antitrust*, 2014, I, 48.

ovvio essendo che quelle del più ricco contano di più, sia sul piano della possibilità di influenzare le scelte altrui, dove chi è in grado di fare più pubblicità ha sicuramente più potere).

Io credo che la strada non debba essere la separazione, e la rispettiva razionalizzazione, del pubblico e del privato, ciascuno secondo le sue logiche proprie, ma debba essere al contrario quella del riconoscimento che le scelte del diritto incidono su una realtà contraddittoria e che si tratta di scelte che sono intrinsecamente e inevitabilmente politiche. L'obiettivo dovrebbe perciò essere quello non di separare l'economia, ma di democratizzarla, svelando criticamente la natura politica delle scelte che vengono compiute, anche nel suo ambito, e accrescendo il controllo democratico diffuso sulle stesse.

### *7. Conclusioni: interpretare, spiegare, trasformare.*

Se mi è consentito chiudere con la citazione di uno studioso da cui ritengo di avere imparato molto, anche sul piano del metodo, vorrei ricordare la celeberrima undicesima tesi di Marx su Feuerbach che nella traduzione più diffusa recita: «I filosofi hanno finora interpretato il mondo in modi diversi; si tratta ora di trasformarlo».

Non voglio sostenere che questo aforisma debba applicarsi anche ai giuristi. Penso però che ridurre il compito dello scienziato del diritto all'interpretazione della legge sia riduttivo. Io credo che la ricerca deve tendere non solo ad interpretare, ma soprattutto a spiegare. Certamente spiegare il mondo non significa trasformarlo. Sono però convinto che sia ben difficile pensare di potere trasformare il mondo senza avere capito e spiegato i meccanismi che fanno sì che esso si muova in un modo invece che in un altro.

# Sul metodo del diritto commerciale

PIERGAETANO MARCHETTI \*

---

## ABSTRACT

Sono frequenti studi dedicati all'autonomia del diritto commerciale, alla sua storia, alla possibilità di individuarne caratteri distintivi anche sotto il profilo del metodo. Il diritto commerciale di un tempo appare come un paradiso perduto. Il primo problema di metodo sta nella scelta dei criteri con i quali circoscrivere la materia. Merita approvazione il criterio che, basandosi su dati fattuali e non normativi, vede nel mercato (soggetti, comportamenti, scambi, regolatori) una materia unificata che coglie ciò che caratterizza l'economia capitalistica globalizzata. Si tratta di un criterio, tuttavia, che non impone un allineamento acritico di tutte le soluzioni che un giurista affronta a corollario di una teoria di mercati perfetti.

Le varie soluzioni, inter relazioni dovranno rendere trasparente la loro coerenza o possibile devianza con il criterio che circoscrive la materia del diritto commerciale. Si dovrà, d'altro canto, evitare di mutare surrettiziamente i presupposti da cui si parte per circoscrivere la materia introducendo valori, aspetti (tutela di *stakeholders*, sostenibilità ecc.) non scontati nell'approccio di partenza. Il rigore del metodo significa trasparenza dei criteri applicati, con tesi che hanno comunque valore storico e relativo. Da un approccio che traccia il perimetro del diritto commerciale sul mercato globalizzato derivano una serie, ormai largamente nota, di indicazioni di metodo che non sono esclusive del diritto commerciale, ma lo caratterizzano più di altre aree. Si tratta della rilevanza del dato comparatistico, delle fonti di *soft law* o comunque basate su pratiche estranee alla fonte tradizionale, alla necessità di ricerche empiriche, al rilievo del rischio e dei suoi contenuti, alla amministrativizzazione della materia, alla influenza sulla stessa di aspetti che vanno al di là del tradizionale «*economics*».

**Parole chiave:** metodo giuridico – analisi economica – sistema delle fonti

*Studies on the autonomy of business law are not infrequent, on its history, as on the possibility of identifying distinctive characteristics also from the point of view of methodology. Nowadays former business law is like a paradise lost.*

*The first problem of method is in the choice of the criterion with which the subject is delineated.*

*Worth consideration is the criterion that, based on factual data rather than normative ones, sees on the market a unified matter (subjects, behaviour, exchanges, regulators) that grasps that of the globalized, capitalist economy.*

*This criterion, however, does not impose an unquestioning adherence to the solutions that the legal expert faces in connection with an efficient market theory.*

---

\* Professore emerito, Università Bocconi; email: [prof.marchetti@marchettilex.it](mailto:prof.marchetti@marchettilex.it).

*From the various solutions, integrations, must transpire the coherence or possible deviance from the criterion that draws the limits of business law.*

*It will be necessary, on the other hand, to avoid changing surreptitiously the original premises of the alinement of the matter by introducing values aspects (legal protection of stakeholders, sustainability etc.) not foregone in the initial approach.*

*From an approach that traces the boundaries of business law on the global market a now well-known series derives, of indications of methods that aren't exclusive to business law, but characterize it more than do other areas.*

**Keywords:** legal method – economic analysis of law – sources of law

---

#### SOMMARIO:

1. La ricerca del diritto commerciale perduto. – 2. La ricerca del metodo. – 3. Il metodo didattico formativo. – 4. Il metodo di perimetrazione del mercato. – 5. Il riscontro del metodo a valle del perimetro della materia. – 6. Analisi economica e nuove metodologie. – 7. Deterritorialità e comparazione. – 8. Nuove fonti. – 9. Analisi fattuali. – 10. Amministrazione e nuovi flussi metodologici.

### *1. La ricerca del diritto commerciale perduto.*

La ricerca ed il significato del perdurare di un'autonomia non solo didattica, descrittiva di una materia e di una storia non del tutto archiviata, che fu motore propulsivo di innovazione scientifica, di radicali colpi d'ala nella scienza giuridica e nella regolamentazione della vita economico-sociale (si veda il recente *'Non più satellite' Itinerari giuscommercialistici tra otto e novecento*, a cura di I. BIROCCHI, Pisa, Edizioni ETS, 2019). Questo è il tema che in vari modi inquieta il commercialista di oggi. Un commercialista alla ricerca di un nuovo bandolo della matassa, di un filo rosso. Un commercialista che spesso assume toni e vesti dell'orfano di un paradiso perduto, epigono di un glorioso passato del quale si coltiva la storia, alla ricerca di tesori e sapori ancora nascosti ovvero da riscoprire per verificarne la capacità di emettere segni per riprendere un cammino.

Talvolta si pone l'accento direttamente sull'autonomia del diritto commerciale; a volte, con più discrezione, si discute del modo con il quale perimetrare il nuovo diritto commerciale lasciando spazio all'interrogativo della natura e degli effetti della scelta del «segno», dell'unità di misura, dello strumento per fare perimetro. Ed arriva pure il momento della ricerca del bandolo del metodo, sul quale pure già molto si è detto (Mario Libertini).

## 2. La ricerca del metodo.

La ricerca del metodo (ma davvero al singolare la ricerca del metodo va declinata?) può essere intesa a sua volta in vari sensi. Si può così pensare come e quale fenomeno della vita economica assumere a criterio di identificazione di un perimetro per poi interrogarsi sulla sua specificità e la sua capacità connettiva (qui in un contesto in cui inevitabilmente la fattispecie prescelta trascina dati normativi, di *policy* quale ne sia l'intensità o la natura).

A questo punto, sempre che risultati razionali si raggiungano, il discorso sul metodo si complica ed assume ulteriori valenze che si collocano, comportano, confliggono (ovviamente a seconda dei casi) con i canoni metodologici dell'interpretazione e dell'applicazione del diritto in generale.

Al limitar di questa soglia, a me tremano vene e polsi con una incontenibile tendenza a tacere; conforta solo il fatto che il dir oltre sarà inevitabilmente balbettio poco decifrabile.

## 3. Il metodo didattico formativo.

A ben vedere nel catalogo del significato del contenuto da dare alla ricerca del metodo ed al significato stesso della ricerca sul metodo, si dovrebbe aggiungere quello didattico formativo. Un profilo, quest'ultimo, ora trascurato (ma non sempre nella storia). Un profilo spesso visto con una certa supponenza (segue la fanteria), eppure fondamentale proprio per il circolo virtuoso o vizioso che si può porre con le questioni di metodo di cui si diceva. Il che è tanto più evidente quanto più perimetro e metodo del diritto commerciale si basano, senza voler qui evocare impropriamente una *lex mercatoria* (oggi *lex* delle grandi firme legali?), in fattispecie, costruzioni, esplorazioni nelle quali di rilievo sostanziale è il ruolo del «mediatore» giuridico e la sua cultura. Il metodo didattico, insomma, ci dice Annamaria Monti, è circolazione di idee e cultura tra soggetti che un ruolo non trascurabile hanno proprio nel costruire aspetti della disciplina.

## 4. Il metodo di perimetrazione del mercato.

Torno all'inizio, al tema del metodo con cui tracciare il perimetro, per segnalare come, ovviamente, la scelta contiene elementi di convenzionalità largamente dissociati da dati normativi. Il dipanarsi storico delle relazioni eco-



nomiche indubbiamente conduce, a mio parere, ad individuare il criterio perimetrale nelle relazioni di mercato (secondo la nota impostazione di Denozza). Non a caso uso questa atecnica espressione. Il mercato comprende soggetti, operazioni, organizzazioni. Soffermarsi sull'impresa pare riduttivo, a meno di parlare di impresa e (di tutte le) sue relazioni. Con il che, rispetto al riferimento al mercato, la questione può diventare nominalistica e, appunto, di portata meramente definitoria.

Si scelga l'uno o l'altro approccio verbale credo che vi siano sufficienti criteri di perimetrazione. Gli assunti dai quali si può confortare questa posizione a me pare si possono riassumere in alcuni indici coerenti con la premessa, sulla quale insisto, della loro convenzionalità. In altri termini, a me pare che sia vana la ricerca nel materiale normativo del filo rosso che individui il perimetro. Il filo rosso va colto ritagliando una realtà fattuale che esprima il modo di produrre o scambiare (beni o servizi) con criteri di coerenza razionale e con il riscontro della non contraddizione, piuttosto che della sovrapposizione, con il magma che qualifichiamo come «materiale normativo». Una partenza, allora, se vogliamo, un magma che si trae, per dirla con i vecchi commercialisti, dalla natura delle cose.

È il modo prevalente dell'economia capitalistica, è la sensazione immediata dello svolgersi dell'attività economica che va a costituire il metodo di perimetrazione della materia. Sarò grezzo e superficiale, ma mi pare che la globalizzazione abbia rappresentato la cifra di lettura dello scenario economico degli ultimi decenni. Globalizzazione significa ruolo dominante del mercato. Diritto della globalizzazione è tema entrato nei manuali come nella scuola. Il giurista può affinarne (qui sotto il profilo del mercato) la prospettiva e lo spessore, ma chi osserva la vita economica non può prescindere da questo punto di riferimento.

Con il che è scontata la storicità oltre che la convenzionalità. L'apparire e lo scomparire di fonti autonome della materia riflette questo ovvio dato. Non è comunque la separatezza, la unicità della fonte, costitutiva di una autonomia della materia neppure al livello della perimetrazione. Il principio della prevalenza della sostanza sulla forma, che tante volte ricorre nella disciplina che riassumiamo convenzionalmente sotto la dizione «diritto commerciale», ha, può avere, credo, anche questa valenza prodromica.

Storicità e convenzionalità significano (e procedo di banalità in banalità) che vi possano essere diverse perimetrazioni del diritto commerciale. Tutto sta ad intendersi sulla scelta dei criteri di perimetrazione e nella coerenza con cui poi si articola il discorso di sistemazione, interpretazione, applicazione. Un approccio, questo (ripeto: banalmente) proposto, cui forse si addice la qualifi-

ca «ateorica» che la più recente letteratura storico-commercialistica (si veda la monografia di Annamaria Monti su Angelo Sraffa) vede nei padri fondatori. Si tratta della perplessità, questo è l'antiteorismo, di assumere a punto di partenza perimetrale un dato della "natura delle cose" già modellato tuttavia da una normativa, nella quale si cerca di leggere una trama, una sistemazione che supplisce a quanto la prescelta e presunta trama normativa lascia in realtà scoperto.

Non credo sia utile e logico porsi il problema di quel minimo o massimo di condizioni perché si possa rilevare un sistema di mercato. Certo, si potrebbe porre la pregiudiziale (ma allora di nuovo si partirebbe da un filtro normativo, non squisitamente fattuale) dell'esistenza di un almeno minimo gradiente di autonomia di scelta nelle determinazioni degli attori (e tutti lo sono, non solo gli imprenditori) del mercato, per poi sostenere che al di sotto si è nell'ambito del diritto amministrativo. A parte l'astrattezza e astoricità di questo approccio, in definitiva a poco esso approda.

Avremo modo di tornare in argomento, ma quel che conta per una corretta lettura del metodo è fissare i presupposti (qui, per semplificare, lo spazio di iniziativa economica) per poi essere in grado di colorare, qualificare in senso qualitativo oltre che quantitativo, deviazioni e coerenze di soluzioni che il legislatore, l'interprete, il giudice detta per risolvere conflitti o disciplinare quel che pure sembri un ordinario fluire degli scambi e delle attività.

### *5. Il riscontro del metodo a valle del perimetro della materia.*

Si è giunti così, credo, ad un primo arricchimento della questione del metodo rispetto alla funzione primordiale che ho cercato di assegnarle, vale a dire rispetto alla funzione «perimetrale».

La funzione perimetrale postula un corollario rappresentato da un costante lavoro del cultore, di chi nel diritto commerciale si muove, di ricerca della tracciabilità, riconoscibilità di coercizione/deviazione rispetto all'assunto preso a base nella costruzione del perimetro. E può ben essere – anzi normalmente è – che il criterio sia suscettibile al suo interno di numerose varianti (tutti i gradi di possibili vincoli che pur coesistono con un mercato). Ed allora il problema diventa quello di identificare, in questo spettro, coerenze/devianze.

Un'ultima notazione su questo aspetto. Quel che conta non è necessariamente la coerenza (questa è scelta) tra il presupposto di mercato e la soluzione o sistemazione di casi o *sub* aree, ma la lettura del segno di coerenza/devianza. Non è compito del giurista (ma mentre lo scrivo i dubbi si affollano) dettare

*policy*, cioè scelte di politica regolatoria, ma, non foss'altro che per evitare inappropriata e surrettizia usurpazione di ruoli, certo è proprio del giurista (nelle sue varie funzioni) rendere al massimo esplicita come si radica la soluzione, la sistemazione prevista per le varie serie di, o le singole casistiche con la trama di presupposti che siano stati assunti a base della delimitazione del perimetro.

E così, volendo passare da banalizzazione a banalizzazione, sarà necessario, ad esempio, che sia reso chiaro, a seconda dei casi, il grado di efficienza, di trasparenza, di redistribuzione di effetti rispetto al contesto (problematica che per semplicità potremmo richiamare con il rinvio al grado di perfezione teorica della tipologia di mercato in esame).

Ho parlato di continuo riscontro di coerenza/devianza volendo con ciò sottolineare come un metodo presupposto non necessariamente impedisca l'accoglimento (voluto) di incoerenze compensatrici, riequilibranti, ma anche solo sfidanti (la prova *stress*) e capaci di confermare l'approccio in situazioni anormale (in fondo è ciò cui spesso si approda con i tradizionali sistemi ermeneutici: l'argomentare a contrario, il caso limite, ecc.).

Probabilmente questo, ad un tempo confuso e banale, discorrere ricorda antichi approcci analitico-logici nell'interpretazione che peraltro non urtano, credo, contro la materialissima realtà che è racchiusa nel perimetro commercialistico. Ogni realtà, le scienze dure lo testimoniano quotidianamente, costruisce il suo alfabeto di lettura che postula e produce grammatiche e sintassi (a volte, già ho detto, tutt'altro che armoniche) alle quali peraltro occorre restare fedeli, fintanto almeno che una diversa scala di lettura (nel nostro caso una diversa perimetrazione) si imponga o, semplicemente, appaia preferibile (esigenze queste che mi paiono in larga misura alla base della ricerca di ancoraggio delle clausole generali commercialistiche di Mario Libertini).

Il metodo così proposto impone, in definitiva, al giurista di non sfuggire ad un riscontro ed a una verifica continua della realtà affrontata in nome di formule astratte. Impone attenzione per gli assestamenti e le fragilità di un sistema, quello della globalizzazione, che molti ritengono in via di esaurimento. Il metodo non è una tavola di principi, di costruzioni rigide ma è assoggettato a un continuo, sorvegliato, critico empirismo.

Vorrei, cercherei di essere più chiaro. Adozione di un metodo non significa necessariamente scelta di una *policy* o adesione ad una *policy* da privilegiare in via interpretativa. Soprattutto quando il metodo è utilizzato per circoscrivere un perimetro di interesse è opportuno che nel momento in cui si leggono, applicano, interpretano norme non sia scontato un automatismo di soluzioni coerente con la scelta del metodo di perimetrazione. Per dirla ancor più semplicemente, occorre reagire ad una acritica, in apparenza necessitata lettura di

ogni problema, con canoni squisitamente liberistici una volta che pur si sia assunto il presupposto di un mercato globalizzato, tendenzialmente il più libero possibile, per definire il campo del diritto commerciale. Può essere che al giurista sia lasciato spazio per muoversi in tale direzione, ma tracciabilità, consapevolezza, eventuali forzature, di tale soluzione devono essere messe in luce. Il rischio che si vuole evitare è anche quello contrario: che si diano per scontate nuove visioni (ad esempio di tipo istituzionalistico) e che si traggano con altrettanto automatismo conseguenze che mutano lo scenario.

## 6. *Analisi economica e nuove metodologie.*

A questo punto è chiaro come nel discorso possa irrompere, da un lato, la problematica dell'analisi economica del diritto (il metodo dei metodi del diritto commerciale perimetrato sul mercato?), mentre, dall'altro lato, si pone un problema probabilmente proprio di identificazione dell'alfabeto, dei principi di perimetrazione (solo di natura economica?) dell'area. I temi della sostenibilità, della considerazione degli *stakeholders* mutano l'alfabeto? Modificano il perimetro? Non credo che si possa giungere, invocando queste «nuove frontiere», ad una obsolescenza del perimetro della materia. Semmai si è di fronte ad una maggior articolazione degli indici o dell'alfabeto di lettura del perimetro e così ad una maggior complessità del momento (dichiarazione, applicazione di coerenza/devianza) della scelta concreta rispetto agli indici di alfabetizzazione.

Torno brevemente all'analisi economica del diritto per segnalare come concordi con chi (Denoza oggi) ritiene che da essa (come già dalla progenitrice della giurisprudenza degli interessi) molto si è imparato. Molto si deve nella prospettiva (non a caso di sapore analitico) nella quale vorrei muovermi perché in essa, nella *law and economics*, è insita la trasparenza e l'esplicitazione della coerenza/devianza rispetto ai presupposti di perimetrazione delle materie che a me pare siano il prerequisito di un metodo. La sua chiara riconoscibilità metodologica ne agevola il confronto con altre componenti di (possibile) lettura. L'esigenza di «sviluppare nuovi metodi di indagine o di riscoprirne di antichi», a cominciare da approcci comportamentali, oggi largamente invocata (si riportano recenti parole di Umberto Tombari) può essere accolta come elemento fisiologico di una più vasta premessa di indici e caratterizzazioni del mercato ovvero può trovare spazio nella valutazione di coerenza/discontinuità cui il giurista, in ogni suo ruolo, di fronte a scelte, problemi specifici è tenuto.

Il tema, che pur oggi è cruciale (o come tale ci viene proposto), dell'accet-

tazione in via regolatoria di nuove lettere dell'alfabeto, chiavi di lettura è un problema che, a mio parere, segue quello del metodo. È il problema della *policy*, del contenuto della scelta regolatoria, non della identificazione, analisi dei componenti della scelta, della loro coerenza/devianza con i presupposti da cui si parte.

Se vogliamo mantenerci sul piano dell'analisi ben possiamo prendere atto che la connotazione del mercato, i criteri di perimetrazione sono più ampi e diversi. Tuttavia, allora, attenzione a non attribuire significati impropri a quello che in realtà sono diverse lettere di un alfabeto. Se si arriva al terreno degli interessi, attenzione a non trasferire valori etico-sociali o *policy* su obiettivi che non ne riflettono affatto la sostanza e le aspettative, rilegittimando in definitiva quel che si declamava logoro e sorpassato (il pensiero corre a chi, giurista certo non conservatore quale Gustavo Minervini, ebbe a dimostrare il carattere tutt'altro che progressista della funzionalizzazione dell'impresa basata sull'art. 41, secondo comma, Cost.).

### *7. Deterritorialità e comparazione.*

A conclusione di queste, ripeto, banalissime considerazioni si pone l'interrogativo se esse non valgano in genere per qualsiasi area di ricerca. La risposta è, ovviamente, in larga parte positiva, con la precisazione, tuttavia, alla quale ora daremo spazio, per cui il metodo generale di definizione analitica del perimetro e di controllo continuo in funzione di coerenza/devianza della architettura del sistema genera poi effetti metodologici più specifici (spesso in verità di uso generale, ma meno caratterizzanti in altre aree disciplinari).

Se il perimetro è il mercato, certo è che il mercato, a sua volta, non è perimetrato o perimetrabile in un ordinamento nazionale, ma neppure, ove fosse possibile costruirlo, si pensi a quello europeo, in una cornice sovranazionale limitata e definita rigidamente. L'analisi non solo fattuale, ma dello stesso dato normativo mostra continui, complessi, sfrangiati momenti di congiunzione, oltre che affinità di soluzioni. La globalizzazione è un dato che (nel suo stesso mutare) non ha una valenza solo socio-economica, così come la larga aspatialità in generale dei fatti che la norma territoriale insegue.

Tutto ciò deriva, del resto, dagli stessi indici normativi anzitutto a livello di fonti, difficilmente riconducibili nel perimetro del diritto commerciale (inteso in senso lato come mercato) data, e ne faremo cenno tra poco, la, per così dire, deordimentalità delle fonti, delle regole.

È questa la base allora sulla quale si afferma la doverosa rilevanza metodo-

logica della comparazione o, meglio, (anche) di principi nati e vigenti in altri ordinamenti. Continua la classica «internazionalità» delle origini del diritto commerciale, ma non come nuova constatazione fattuale, quanto come diverso metodo di approccio, costruzione, applicazione di un perimetro che dalla globalità riceve un consolidamento anche a livello normativo.

È evidente come, in tale direzione, sulla quale tanto insiste Portale, si aprano grandi spazi metodologici sia a livello applicativo sia a livello didattico.

Insomma: quello che per i padri fondatori era un dato della realtà dei fatti – la sovraterritorialità degli atti di commercio – ha acquistato una connotazione tipologica fondante anche sotto il profilo comparativo, di guisa che ne resta rafforzata la caratterizzazione metodologica di appropriata scelta del perimetro anche in via differenziale rispetto ad altre angolature più riduttive dell'attività economica sulla quale si volesse costruire o ricostruire un'autonomia del diritto commerciale e un suo metodo.

I caratteri del metodo comparatistico o sovranazionale, che dir si voglia, aprono ovviamente enormi spazi all'interpretazione riferita ai «casi simili ed alle materie analoghe», mentre gli stessi principi giuridici dell'ordinamento dello Stato si decolorano di statualità.

## 8. Nuove fonti.

Della rilevanza della *soft law* (forse di qualcosa che diventa, ma non nasce affatto neppure come *soft law*) molto si è detto e il sottolinearne l'appartenenza alle caratteristiche descrittive e metodologiche del diritto commerciale di nuovo rientra nell'ovvietà.

Mi permetto di richiamare un mio breve recente contributo in onore di Portale per sottolineare come in questa area della *soft law* e delle *best practices* si sono reperiti, qui sul piano sostanziale degli interessi, della *policy*, filoni tematici – anzitutto il rischio nella sua complessità crescente ed in continuo movimento – destinati ad occupare un ruolo centrale anche metodologico, nel diritto commerciale.

Fra le varie articolazioni cui il metodo di un diritto commerciale parametrato sui mercati della globalizzazione comporta, il dato della considerazione o del controllo del rischio merita particolare attenzione per più ragioni. Il rischio, che la letteratura commercialistica tradizionale lasciava indistinto nella formula del rischio di impresa (semmai con la variante del rischio aggiuntivo specifico dell'impresa agricola), oggi si sfrangia in varie direzioni, alcune delle quali conducono a *stakeholders*, all'ambiente ed al territorio, di guisa che è

attraverso il controllo (l'aspirazione al loro controllo) di tale componenti di rischio che «penetrano» altri interessi rispetto allo *stakeholder's value* nella (in senso lato) *governance*.

Sotto questo profilo pare allora che si ridimensioni di molto il tema dell'estraneità di queste prospettive rispetto alla tipicità del fisiologico agire dell'impresa, così come la loro considerazione non significa necessariamente, a priori, commettere il grave errore (sottolineato da Libertini) di affidare all'impresa la soluzione di problemi regolatori di squisita portata politica generale.

Certo (ma, non è questa la sede per soffermarsi sul punto) il discorso dell'attenzione per ciò che per l'impresa (nella visione «egoistica» a breve tradizionale) è una componente di rischio, ma è *chance* e serie di interessi per chi il «rischio genera», non significa ancora affatto aderire alle tesi della responsabilità sociale e simili (che anzi, fintanto che si affronta il problema dal punto di vista del rischio, la posizione si configura antagonista), ma più semplicemente dar atto di un metodo che non è sordo a dimensioni diverse da quelle in cui si muove chi parametrasse il diritto commerciale ed in esso operasse con gli stretti canoni del *mainstream* neoliberista.

## 9. *Analisi fattuali.*

Il catalogo, certo incompleto, delle caratterizzazioni metodologiche del diritto commerciale (nel perimetro convenzionale assunto) impone, ho più volte sottolineato, una continua attenta opera di riscontro sul terreno dei criteri di perimetrazione con la realtà delle valutazioni congruenza/devianza delle varie scelte, opera di riscontro che si estrinseca sul piano della ricerca, come ha sottolineato anche d'Alessandro nel suo saggio, con i c.d. studi empirici: uno strumento relativamente nuovo nella ricerca giuridica. Non si tratta infatti di restringere l'analisi empirica a casi controversi, ma di estenderla alla fisiologia del dipanarsi dei rapporti. L'effetto prodotto dalla regola applicata non va aldilà della competenza del giurista. Una materia la cui perimetrazione si fonda su un presupposto empirico (articolato in regole pre-giuridiche: quelle di un mercato) non può essere solo un dover essere. Senza contare, e qui si ritorna alle suggestioni dell'oggi sulla finalità della grande impresa (sostenibilità, rilevanza degli *stakeholders*, e così via), che il riscontro, con la sua trama di presenze e interessi, assume ruolo centrale in quel costante presidio metodologico dato dal giudizio di coerenza/devianza con i presupposti su cui si fonda la perimetrazione della materia.

## 10. *Amministrativizzazione e nuovi flussi metodologici.*

La realtà perimetrale (i mercati) non sono esenti da regolamentazione di matrice pubblicistica anche se ci si colloca in contesti di iniziativa economica privata. Il diritto commerciale in questa dimensione non può prescindere da una costante attenzione alle categorie (oltre che a soggetti regolatori) amministrativistiche che (Mario Libertini molto ci dice al riguardo) non possono non costituire occhiali con i quali leggere e sistemare la materia, oltre che strumenti di regolamentazione.

La amministrativizzazione che un tempo si segnalava come il corpo estraneo (il pericolo) per il diritto commerciale diventa in certa misura una dimensione imprescindibile anche da punto di vista metodologico.

Il diritto commerciale proprio per la natura della materia è tipicamente soggetto, ben più che altri settori, a influenze, «incursioni» di nuove componenti di quella particolarissima realtà di cui si occupa. È il terreno esemplare, per dirla con Calabresi, dell'affiancamento al «*law*», oltre che dell'economia, di molte altre componenti: basti pensare al ruolo della tecnologia. Nella capacità di coniugare e integrare sul piano metodologico la scatola degli attrezzi via via disponibile con i nuovi strumenti sta oggi più che mai la sfida del metodo commercialistico.





# Storicità, controversia e insegnamento: tre parole per qualche divagazione sul metodo del diritto commerciale

PAOLO SPADA \*

---

## ABSTRACT:

Nel linguaggio giuridico italiano «diritto commerciale» designa un campo tematico delimitato dalla storia delle istituzioni economiche, politiche e normative di alcune aree del continente europeo. La storicità ne condiziona necessariamente ogni approccio conoscitivo. Metodologicamente, la prospettiva ineludibile della ricerca giuridica è quella della controversia, reale o potenziale: l'oggetto ne sono le regole di comportamento, i loro presupposti d'applicazione ed i loro destinatari; l'obiettivo è quello di validare la decisione della controversia. Questione metodologica distinta è quella dell'insegnamento, dell'addestramento alla prevenzione, alla gestione ed alla composizione della controversia. Insegnamento che esige lo sviluppo di una sensibilità funzionale nell'uso delle regole di comportamento.

**Parole chiave:** storicità – controversia – insegnamento

*Historicity, dispute and teaching: three words for some reflections on the method of commercial law.*

*In the Italian legal language, «diritto commerciale» designates a thematic field delimited by the history of the economic, political and regulatory institutions of certain areas of the European continent. Historical character necessarily influences any cognitive approach. Methodologically, the unavoidable perspective of legal research is that of every actual or potential dispute: the subject matter are the rules of conduct, their prerequisites and their addressees; the objective is to validate the settlement of the dispute. A separate methodological issue is that of teaching, i.e. training in prevention, management and dispute settlement. Primarily, teaching requires the development of a functional sensitivity in the use of the rules of behaviour.*

**Keywords:** *historicity – dispute – teaching*

---

## SOMMARIO:

1. Premessa. – 2. Storicità. – 3. Controversia. – 4. Insegnamento

---

\* Professore emerito, Sapienza Università di Roma; email: [spadarecht@tiscali.it](mailto:spadarecht@tiscali.it).

## 1. Premessa.

Il tema su cui verte questa Tavola Rotonda (*Il metodo nel diritto commerciale*) si presta, ovviamente, ad una serie aperta di declinazioni – come gli interventi che hanno preceduto questo mio stanno a testimoniare. Intendo qui condividere con gli astanti qualche divagazione del mio pensiero che compendierei in tre parole: «storicità», «controversia» e «insegnamento»; parole la prima delle quali è spesso circolata tra i partecipanti alla Tavola Rotonda, laddove latitanti mi sono sembrate le ultime due. Mentre poco, forse nulla, potrò aggiungere sulla storicità del diritto commerciale – tanto questo connotato ne è evidente – di una qualche enfasi sulla relazione tra metodo e controversia, da un lato, e tra metodo e insegnamento, dall'altro, avverto l'opportunità per contribuire al dibattito.

## 2. Storicità.

Quanto alla «storicità», ricordo a me stesso che le materie (o discipline) nelle quali si articolano la ricerca, l'insegnamento e il reclutamento dei docenti sono campi tematici dell'esperienza giuridica perimetrati dalla storia: talora il perimetro è tracciato da una innovazione delle regole aventi vigore in un prescelto contesto storico; talaltra sono gli studiosi a disegnarlo per rispondere ad esigenze di specializzazione della conoscenza e dell'insegnamento (come è a dirsi per il diritto industriale, il diritto del lavoro ecc.).

Il diritto commerciale risale – io credo con i più – ad un'innovazione del materiale regolatorio che si profila soprattutto in Italia a partire dal secolo XII e si sviluppa con l'affermarsi della civiltà comunale, progressivamente affiancando e rimpiazzando il diritto romano, il diritto canonico e gli atti normativi dei regni altomedievali. L'innovazione, secondo un'interpretazione storiografica condivisa, è innescata dalla crisi dell'economia feudale; crisi a sua volta dovuta a una crescita demografica delineatasi nel passaggio dal primo al secondo millennio che avrebbe portato all'abbandono delle campagne, alla creazione dei borghi e all'affermarsi di un'economia fondata sulla manifattura e sugli scambi (la storiografia parla, come tutti sanno, di rivoluzione commerciale).

Le istituzioni economiche mobiliari, che si consolidano nella «forma» politica dei Comuni e delle Repubbliche Marinare, producono materiali normativi a servizio degli interessi dei mercanti; materiali autonomi nel senso che i produttori delle nuove regole coincidono con i destinatari, perciò che scaturiscano

dalla consuetudine, dagli statuti comunali, delle organizzazioni delle arti e dei mestieri e dalla giurisprudenza delle magistrature mercantili.

Nell'arco di quattro secoli, si profilano gli istituti giuridici che tuttora si agiudicano al diritto commerciale: come la contabilità a partita doppia, la rappresentanza commerciale, il fallimento, le forme dell'iniziativa collettiva (la compagnia; la commenda, e solo più tardi – secolo XVII – e in altro contesto la società per azioni o anonima), i documenti di pretese pecuniarie – tardivamente ammessi a circolare, come la *litera cambi* – e via dicendo.

Questo materiale normativo in via di formazione viene per così dire ereditato dagli stati nazionali (dalla Francia, soprattutto) e da questi riversato, come diritto scritto e organico, in testi, il più noto dei quali è l'Ordinanza Generale di Commercio del 1673, (detta anche *Code Colbert* dal Ministro di Luigi XIV che ne promosse la redazione o *Code Savary* dal giurista che la curò): lo Stato nazionale afferma sé stesso appropriandosi di un lascito regolamentare che altri ha concepito e prodotto.

Il sopravvento della rivoluzione francese dà l'avvio ad una nuova fase dell'esperienza che chiamiamo diritto commerciale, una fase nella quale campeggia – almeno nell'Europa continentale – il fenomeno della codificazione e che trova nella libertà del commercio e delle industrie il suo principio costituente, principio riflesso dalla nozione di «atto di commercio».

Insomma, la storicità del diritto commerciale è dalle origini al *Code Napoléon* una storicità istituzionale (delle istituzioni economiche e politiche), piuttosto che culturale (cioè risalente agli studiosi di questa esperienza): la componente culturale, nella perimetrazione del «nostro» campo tematico, si profila in concomitanza con e dopo le codificazioni del secolo XIX; e naturalmente persiste oggi – congiurando con i fattori innovativi della nomogenesi nella contemporaneità (alludo, tra l'altro, alla fioritura di legislazione extracodificistica e penso, soprattutto, all'apporto dei diritti sovra- e internazionali).

### 3. *Controversia.*

Venendo alla seconda delle parole che orientano questa mia riflessione, cioè alla parola «controversia», l'approccio per me indefettibile all'intelligenza dell'esperienza normativa che la storia ha – come sommariamente accennato – delimitato (e tuttavia continua a delimitare e ad articolare), sta nella identificazione (i) delle regole vigenti, in un dato tempo ed in dato spazio, (ii) dei presupposti d'applicazione di queste e (iii) dei loro destinatari; l'obiettivo primario dell'analisi giuridica essendo quello di scrutinare – secondo la logica

della persuasione – il processo di trasformazione degli enunciati (Costituzioni, Leggi, Regolamenti, Consuetudini, casistica ecc.) dai quali si ricavano le regole vigenti nell'enunciato del dispositivo che definisce una lite (attuale o potenziale). Di scrutinare, in una parola, la motivazione del giudizio. L'analisi giuridica, insomma, deve (prima o poi) essere funzionale alla decisione di una «controversia» (v. art. 12, secondo comma, disp. prel. al codice civile).

È tanto inevitabile quanto doveroso che, nell'attribuzione di significato agli enunciati, lo scrutinio (di chi predispone la motivazione e di chi riflette sulle motivazioni altrui) ponderi gli interessi premiati con quelli penalizzati da ogni alternativa semantica e che, nel farlo, si avvalga di altre prospettive epistemiche – e tra queste è oggi particolarmente rispettata la prospettiva economica. Ma ciò non toglie che l'analisi che non assolva al compito di semantizzare e trasformare retoricamente il giacimento di enunciati precettivi che chiamasi «diritto», per assolvere il compito di decidere motivatamente una lite reale o potenziale, non appartiene, per chi qui vi parla, all'esperienza del pensiero giuridico.

Impone questa conclusione – almeno nell'area giusculturale alla quale appartiene l'esperienza nazionale italiana – l'art. 101, secondo comma, della Costituzione italiana: se della locuzione «i giudici sono soggetti soltanto alla legge» ci si rifiuta di fare un manifesto enfatico e precettivamente tanto ampio da essere vuoto, deve concedersi che, nel suo divenire, la «giustizia ... amministrata nel nome del popolo italiano» vincola chi l'amministra ad assolvere l'onere di motivare la decisione (il dispositivo) rispettando la continuità semantica tra questa e gli enunciati precostituiti rispetto alla lite da decidersi (dalla legge in senso formale ai precedenti giurisprudenziali); motivazione da scrutinarsi a stregua della logica della persuasione onde consentire, fino ad un certo punto (che coincide con il passaggio in giudicato in senso formale), la precarietà del dispositivo.

I tre interrogativi che considero coessenziali all'analisi giuridica (quali regole? a quali condizioni applicarle? a chi applicarle?) – e che sono evocati da tre vocaboli correnti nel linguaggio di specialità del diritto: disciplina; fattispecie; imputazione – esigono, insomma, che la prospettiva metodologica nello studio dell'esperienza che diciamo diritto commerciale sia quella della lite (ma io sarei tentato di generalizzare a tutta l'esperienza che postuliamo giuridica questa esigenza).

Se si coglie lo specifico dell'analisi giuridica nello scrutinio della motivazione che, movendo dalla regola, approda ad un dispositivo che conclude una lite, storica o virtuale, coerenza vuole che ci si astenga dal prendere posizione, per esempio, in un dibattito, che si è pochi anni fa (ri)acceso tra Colleghi che siedono a questo Tavolo (Denoza e Libertini), sulla «concezione» della so-

cietà per azioni, dibattito che sembra deviante al fine dichiarato.

Deviante mi appare la «concezione» se in questa volesse compendiarsi la «realtà comportamentale» e questa realtà si facesse arbitra dello strumento concettuale appropriato all'attribuzione di significato agli enunciati normativi. Coesenziale all'idea stessa di «diritto» (nelle coesistenze civili, almeno) è la contro-fattualità, l'istanza che il diritto non debba asservirsi alla realtà del potere degli uni e della soggezione degli altri (in una parola: alla forza), bensì debba modulare gli interessi premiati e penalizzati secondo un dichiarato progetto precostituito rispetto a ciascuno ed a tutti i giudizi – salvo il problema politico-culturale (enorme, ovviamente) della validazione del progetto. Sicché non è consentito optare per il «contrattualismo» soltanto perché il negoziato permanente tra quanti sono implicati – a variegato titolo giuridico – nell'impresa azionaria è il modello che più somiglia a quanto succede «in fabbrica» e – soprattutto – nei mercati. Se, nella sequenza argomentativa sviluppata o sviluppabile in una motivazione, risulta convincente, a stregua di una dichiarata e motivata precomprensione dei torti e delle ragioni (degli interessi da penalizzare o da premiare), attingere agli strumenti concettuali del processo amministrativo (parlando, per esempio, di eccesso di potere [Libertini] nel decidere se una deliberazione assembleare sia o non invalida) anziché a quelli del contratto (che raccomanderebbe il linguaggio dello scrutinio della conformità alla buona fede esecutiva della deliberazione), lo si faccia pure, senza temere l'addebito di «istituzionalista»; importante e decisivo essendo soltanto che agli enunciati in vigore siano attribuiti significati con gli stessi compatibili, che la trasformazione degli enunciati normativi nell'enunciato del dispositivo sia retoricamente plausibile, che l'analisi degli interessi litigiosi (imprescindibile al primo come al secondo dei fini or ora detti) sia, a stregua delle allegazioni e delle prove, esauriente e coerente.

Pletorica, per converso, mi appare la «concezione» se in questa si compendiasse la «realtà normativa», costruita movendo dagli enunciati in vigore: in tal caso a stento si distinguerebbe la «concezione» dall'«istituto» di dogmatica memoria, questo essendo stato edificato e usato all'esito di un processo di astrazione dagli enunciati testuali, di concettualizzazione e di nomenclatura di costanti semantiche attribuite agli enunciati – talora avvalendosi del lessico legislativo (come può dirsi per la parola «contratto»), talaltra prescindendone (come da noi può dirsi a proposito di «negozi»). E dell'istituto – per chi adotta la prospettiva della controversia nell'analisi dell'esperienza giuridica – si può fare serenamente a meno; come lo si può (e, per me lo si deve) di ogni medio concettuale del quale non si legittimi l'adozione per dichiarate finalità di semplificazione argomentativa.

#### 4. *Insegnamento.*

L'ultima parola delle tre prescelte per presentare le mie divagazioni è «insegnamento». Ragionare di metodo del diritto commerciale significa anche ragionare di come lo si insegna. Prospettiva, questa, che non mi sembra sia stata qui coltivata.

Solo inoculando in un giurista in formazione il germe della relatività del linguaggio (convenzionalità, storicità, funzionalità ecc. di parole e proposizioni) lo si addestra ad argomentare, a trasformare le parole del diritto preesistenti alla controversia (testi legislativi, giudiziali, dottrinali, contrattuali ecc.) in plausibili regole di giudizio.

Ora, nel tentativo di familiarizzare il lettore con la disciplina, sembra consigliabile astenersi dal progredire seguendo l'ordine di un testo legislativo, e segnatamente del codice civile – testo normativo per antonomasia (nonostante la perdita di centralità culturale e precettiva di questo testo, da tempo denunciata ricorrendo ad un termine – un po' abusato – coniato da Natalino Irti: «decodificazione»). Ciò che, invece, la manualistica corrente – anche quella di ottimo livello – non esita a fare quando, per limitarmi ad un esempio banale, prima illustra lo «statuto» dell'impresa (cominciando dalla capacità, per poi soffermarsi sulla pubblicità, la contabilità, la rappresentanza; e, ancora, di solito, su azienda, segni distintivi, proprietà intellettuale ecc. e, qualche volta, sul fallimento); quindi, passa, alle società, presentate sempre secondo l'ordine del codice (partendo dalla società semplice per approdare alle cooperative); e, rispettando sempre l'ordine del codice, si impegna, infine, nella rassegna, più o meno dettagliata, dei cc.dd. contratti commerciali e nello sviluppo della teoria dei titoli di credito.

Questa progressione espositiva, «naturale» per informare, rischia di avere un valore formativo molto basso, per ciò che essa, anziché favorire, contrasta l'acquisizione nel discente della sensibilità ai collegamenti ed alla funzione delle regole che gli sono presentate (alla idoneità delle regole a premiare certi interessi ed a penalizzarne altri): mentre gli si parla in continuo di «sistema» – da intendersi, grosso modo, come un ordine funzionale, stante che oggi pochi penserebbero il sistema come ordine strutturale, come architettura – lo si istruisce in modo asistematico, facendogli, per esempio, credere che solo l'impresa esercitata da una società sia dotata di un «capitale» ovvero che i creditori personali del socio «ci siano» solo nelle società di persone (perché il codice parla di «creditori particolari del socio» solo disciplinando le società di persone – cfr. art. 2270 c.c.) e non in quelle di capitali, sicché il creditore dell'azionista non avrebbe modo per avvalersi della «ricchezza», rappresentata dalle azioni

del suo debitore, per soddisfare le proprie ragioni. Il discente, in sintesi grossolana, sa le regole ma non le sa applicare e quindi il suo addestramento è fallito.

C'è però un'altra progressione espositiva che potrebbe dirsi immune da questo difetto (almeno per chi ravvisi un difetto nella impotenza ad applicare regole note a situazioni ignote): isolato un fenomeno empirico, lo si scomponga nei segmenti ritenuti (con una buona dose di arbitrio) indefettibili o notevoli; e si presentino, quindi, i regimi (le regole) suscettibili di applicazione a ciascun segmento, regimi da selezionarsi ricorrendo a criteri funzionali (cioè scegliendo e illustrando le regole «partendo» dai bisogni che «chiedono» di essere appagati).

Mi provo a dar qui concretezza a quanto precede. Sia il fenomeno prescelto l'iniziativa economica professionale. Orbene, non c'è iniziativa che possa svilupparsi senza destinare risorse al suo servizio, senza investire; svolgere l'iniziativa esige, poi, decisioni, innanzi tutto sull'impiego delle risorse; ed esige, ancora, che le decisioni si traducano in dichiarazioni capaci di instaurare rapporti azionabili tra chi adotta l'iniziativa e la realizza ed i terzi; e, normalmente, il ricorso all'indebitamento finanziario; nello svolgersi, infine, l'iniziativa genera contrattazione; si confronta con altre iniziative; può esser fatta oggetto di circolazione; e, sempre e comunque, comporta un rischio.

Ora non c'è tra cose da farsi, vicende possibili (come indebitamento finanziario o circolazione della ricchezza imprenditoriale), stati ineluttabili (come il rischio e, tendenzialmente, la concorrenza) nulla che sfugga all'analisi giuridica, nella misura nella quale il diritto risponde diversamente alle cose da farsi a seconda di come le si fa, offre percorsi alternativi alle vicende, atteggia diversamente gli stati nei quali chi adotta e sviluppa l'iniziativa versa.

Scegliere questa progressione, nella convinzione di un suo plusvalore formativo, comporta, però, un costo certo: il costo della (in)completezza. Non ogni tema, tra quelli che la tradizione ha iscritto nel «diritto commerciale» può essere trattato; e spesso neppure segnalato. Perché inseguire la completezza indebolirebbe la tensione formativa, la sfida, che questa progressione vuol lanciare al discente, a trovare il materiale precettivo più acconcio alla situazione che empiricamente gli si proporrà o gli sarà proposta da altri (perché decida una lite che ne scaturisce – come fa il Giudice – o persuada altri a deciderla in uno piuttosto che in altro modo – come fa l'Avvocato). Molto sarà amputato, perché si apprenda non già a tesaurizzare (memoria permettendo – ma oggi l'informatica perdona tante amnesie) dati (testi di legge, casistica, opinioni ecc.), ma a ricombinare i dati noti ed andare alla ricerca di quelli ignoti per decidere – in modo argomentativamente corretto e sperabilmente giusto – una controversia.





---

## *Giurisprudenza delle Corti superiori*

---



# Il diritto vivente in divenire

LOREDANA NAZZICONE \*

## SOMMARIO:

**I. Perché “il diritto vivente in divenire”.** – **II. Questioni sostanziali.** – 1. La forma del negozio fiduciario su beni immobili, con l’ulteriore questione della forma del trasferimento fiduciario di partecipazioni sociali. – 2. La nullità selettiva dei contratti di investimento. – 3. Lo *swap* degli enti locali. – 4. Invio dell’assegno per posta e concorso del fatto del creditore *ex art.* 1227 c.c. – 5. La prededuzione del subappaltatore negli appalti pubblici. – 6. Cartella di pagamento e *beneficium excussionis ex art.* 2304 c.c. – 7. Il rapporto di lavoro giornalistico. – 8. Fondi immobiliari chiusi ed aliquota ridotta per le imposte ipotecarie e catastali. – **III. Questioni processuali.** – 1. La responsabilità della Consob e della Banca d’Italia per omessa vigilanza: questione di giurisdizione. – 2. Rapporti tra sezioni ordinarie e sezioni specializzate per l’impresa. – 3. Contratti bancari, decreto ingiuntivo ed onere di intraprendere il procedimento di mediazione. – 4. Proponibilità dell’azione revocatoria contro un fallimento. – 5. Ammissibilità del ricorso straordinario per cassazione contro il decreto che decide sul reclamo avverso il riparto parziale. – 6. La rappresentanza processuale di Agenzia delle entrate Riscossione.

## I. Perché “il diritto vivente in divenire”

*Lo scopo della presente rubrica, che si inaugura in questo fascicolo nella sezione “Giurisprudenza delle Corti superiori”, è dare conto dei più recenti sviluppi della giurisprudenza di legittimità, e, ove possibile, di quelli ancora in divenire.*

*Se l’ordinamento assegna alla Corte di cassazione il ruolo di esprimere «l’esatta osservanza e l’uniforme interpretazione della legge, l’unità del diritto oggettivo nazionale, il rispetto dei limiti delle diverse giurisdizioni» (art. 65 ord. giud.), essa vi concorre con le altre magistrature e con le corti sovranazionali.*

*Da qualche tempo si assiste ad un’evoluzione nel ricorso ai criteri interpretativi, con una progressiva svalutazione di quello puramente letterale (e non è un caso che lo stesso avviene per l’interpretazione del contratto), sino*

---

\* Consigliere della Corte Suprema di Cassazione; email: [loredana.nazzicone@giustizia.it](mailto:loredana.nazzicone@giustizia.it).

*ad affermare che l'art. 12 delle preleggi persegue soprattutto il fine della coerenza della norma e del sistema.*

*Al canone dell'interpretazione logico-sistematica si dà, così, rilievo premiente, nella ricerca della coerenza entro il settore specifico (ratio legis), nonché con i principî costituzionali e con i principî generali dell'ordinamento (ratio iuris).*

*Il "diritto vivente", come risulta dalle pronunce della Cassazione, finisce in tal modo per integrare l'ordinamento.*

*Ma le pronunce dei giudici sono delimitate dalla soluzione della questione sottoposta (il thema decidendum), né possono ambire a sistema, specie ove individualmente considerate.*

*La ricostruzione di un sistema, normativo e concettuale, efficiente è però ineludibile, tanto più a fronte, proprio nel diritto dell'economia, di tante norme e concetti di derivazione europea, di taglio pragmatico e non di rado provenienti da sistemi giuridici segnati da una tendenziale sottoteorizzazione.*

*Una volta ricondotta l'interpretazione della disposizione (bandito ogni eccesso di interpretazione creativa) a rinvenire quella più corretta all'interno del range permesso dall'enunciato positivo – e non, semplicemente, di una tra le tante interpretazioni possibili – il contributo degli esponenti dell'accademia si palesa quanto mai prezioso: ad essi spetta di concorrere con le corti alla ricostruzione di una dogmatica fruibile, preservando il valore della certezza del diritto.*

*In questo spirito si pone la rubrica, che dedicherà attenzione soprattutto alle questioni sostanziali del diritto commerciale, senza trascurare i profili processuali interferenti.*

## **II. Questioni sostanziali**

### **1. La forma del negozio fiduciario su beni immobili, con l'ulteriore questione della forma del trasferimento fiduciario di partecipazioni sociali.**

*Cass., sez. II, ord. interl., 5.8.2019, n. 20934 (Pres. Manna, est. Grasso)*

1. – *La questione.* È stata rimessa alle Sezioni unite la questione concernente la necessità, a pena di nullità, della forma scritta per il negozio fiduciario che riguardi diritti reali immobiliari.

L'udienza pubblica innanzi alle Sezioni unite è fissata per il giorno 28 gennaio 2020.

2. – *La tesi dominante sul trasferimento di beni immobili.* Al riguardo, la tesi pressoché unanime afferma che l'intestazione fiduciaria di un bene comporta un vero e proprio trasferimento in favore del fiduciario, sebbene limitato dagli obblighi stabiliti a carico del medesimo, ivi compreso quello del trasferimento: onde il *pactum fiduciae* deve risultare, allorché abbia ad oggetto beni immobili, da un atto in forma scritta *ad substantiam*, atteso che esso è sostanzialmente equiparabile al contratto preliminare, per il quale l'art. 1351 c.c. prescrive la stessa forma del contratto definitivo (Cass., ord., sez. I, 11 aprile 2018, n. 9010, in *Dir. fall.*, 2018, 951, con nota di NICITA, in tema di fallimento del fiduciario; Cass., ord., sez. II, 25 maggio 2017, n. 13216, inedita; Cass., sez. II, 9 maggio 2011, n. 10163, in *Giur. it.*, 2012, 1045, con nota di MICETTI, la quale esclude quindi la possibilità che l'atto scritto venga sostituito dalla confessione dell'altra parte; Cass., sez. II, 7 aprile 2011, n. 8001, in *Riv. not.*, 2011, 1428; Cass., 13 ottobre 2004, n. 20198, in *Contr.*, 2005, 437, con nota di VALENTINI; Cass., 19 luglio 2000, n. 9489, in *Dir. fall.*, 2000, II, 1099, con nota di RAGUSA MAGGIORE; Cass., 29 maggio 1993, n. 6024, in *Corr. giur.*, 1993, 855, con nota di CARBONE).

Ne deriva che l'esistenza del patto scritto non può essere semplicemente desunta da altri documenti scritti che, sia pure implicitamente, ne lasciano solo presumere l'esistenza, ai sensi degli artt. 2725, secondo comma, e 2729, secondo comma, c.c. (Cass., ord., sez. I, 11 aprile 2018, n. 9010, cit.).

3. – *La possibilità di ravvisare un negozio unilaterale di assunzione dell'obbligo di ritrasferimento.* Dall'altro lato, una sola decisione – che l'ordinanza di rimessione n. 20934/2019 considera in contrasto con la tesi prevalente – si segnala per avere riguardo ad una vicenda particolare, seppur non rara: l'esistenza della mera dichiarazione unilaterale, da parte del fiduciario, in cui egli riconosca la propria obbligazione di ritrasferimento dei beni immobili, a suo tempo intestatigli.

È il caso degli accordi fiduciari, specie tra coniugi, relativi all'intestazione degli immobili acquistati da uno di essi, ma con denaro in tutto o in parte dell'altro: situazione in cui non è infrequente che l'accordo fiduciario non sia scritto, ma che il soggetto in quel momento beneficiario della intestazione si impegni unilateralmente a modificare in un futuro la situazione secondo gli impegni presi con l'altro soggetto.

In tale sentenza (Cass., sez. III, 15 maggio 2014, n. 10633, vicenda in cui era stato concluso un accordo tra i coniugi, in forza del quale il marito aveva fornito alla moglie il denaro per l'acquisto di quattro immobili, ad essa intesta-

ti, finché reputato opportuno, da ritrasferire in proprietà a richiesta), oggetto di numerosi commenti in dottrina (è edita o commentata in *Foro it.*, 2014, I, 2860, con nota di richiami; *Guida dir.*, 2014, n. 25, 72, con nota di PIRRUCCIO; *Giur. it.*, 2015, 582, con nota di STEFANELLI; *Contr.*, 2015, 12, con nota di PATRONE; *Resp. civ. prev.*, 2015, 140, con nota di CORALLO; *Questioni dir. famiglia*, 2015, n. 5, 90) si afferma – anzitutto – di non condividere la classica ricostruzione del contratto fiduciario come articolato in due negozi, l'uno esterno e reale e l'altro interno ed obbligatorio, osservando che: «*qualora tra due parti intercorra un accordo fiduciario, esso comprende l'intera operazione e la connota di una causa unitaria, quella appunto di realizzare il programma fiduciario, mentre per la sua realizzazione possono essere posti in essere diversi negozi giuridici, che a seconda dei casi e degli obiettivi che con l'accordo fiduciario ci si propone di realizzare possono essere differenti sia nel numero che nella tipologia*».

Se ne fa ivi discendere il principio secondo cui, una volta che lo scopo del negozio fiduciario non sia stato realizzato per indisponibilità di uno dei soggetti coinvolti, l'analisi deve scendere ad identificare e qualificare i singoli negozi giuridici, onde verificare se taluno possa fondare l'obbligo di ritrasferimento.

E tale negozio viene rinvenuto dalla Corte nell'impegno al ritrasferimento, assunto dal fiduciario con una dichiarazione unilaterale, all'esito di un periodo pluriennale che era iniziato con un *pactum fiduciae* concluso oralmente dai coniugi.

Si trattava di un atto unilaterale ricognitivo del precedente negozio fiduciario, ma con assunzione di un impegno attuale in capo al fiduciario («*Io sottoscritta ... dichiaro che i seguenti beni ... (segue descrizione analitica e comprensiva dei dati catastali e dell'indicazione degli atti di provenienza) sono stati a me intestati fiduciariamente al solo scopo di tutelare i rischi imprenditoriali di mio marito ... Detti beni sono stati acquistati e pagati con denaro di esclusiva proprietà di mio marito e a sua semplice richiesta mi impegno a ritrasferirgliene la proprietà che riconosco essere solo sua*»).

Onde, conclude la S.C., «*[I]l riferimento alla causa di questo impegno, indicata nel negozio fiduciario intercorso tra le parti, non rileva ai soli fini dell'astrazione processuale, ma è idoneo a dare liceità causale e meritevolezza all'impegno assunto dalla (...) con l'atto unilaterale*».

In sostanza, una dichiarazione unilaterale non costituisce necessariamente ed esclusivamente una semplice promessa di pagamento ex art. 1988 c.c., ma ben può costituire autonoma fonte dell'obbligazione, ai sensi dell'art. 1174 c.c.

L'ordinanza interlocutoria n. 20934/2019 si preoccupa anche di riportare le critiche dottrinarie alla predetta decisione.

Si ricorda la diversa qualificazione che, in simili vicende, aveva visto nell'impegno al ritrasferimento una proposta e nella produzione di esso in giudi-

zio dalla controparte, di cui mancava la sottoscrizione, l'accettazione (Cass., 1° aprile 2003, n. 4886, in *Corr. giur.*, 2003, 1042, con nota di MARICONDA, e in *Arch. civ.*, 2003, 869, con nota di NAPOLILLO), secondo il principio consolidato, per cui la mancata sottoscrizione di una scrittura privata è supplita dalla produzione in giudizio del documento stesso da parte del contraente non firmatario che ne intende avvalersene (fra le tante, Cass., sez. II, 22 gennaio 2018, n. 1525, Cass., 5 giugno 2014, n. 12711, Cass., 17 ottobre 2006, n. 22223, Cass., sez. III, 12 giugno 2006, n. 13548, Cass., 5 giugno 2003, n. 8983 e Cass., sez. II, 6 ottobre 2000, n. 13335, tutte inedite).

4. – *Il trasferimento fiduciario della partecipazione in società immobiliare.* In materia societaria, una sentenza, peraltro non molto chiara nel suo svolgimento (anche perché si dilunga in un *obiter*, dopo avere ritenuto il motivo inammissibile in ragione della novità della questione rilevata dal giudice di appello e non fatta oggetto di censura in cassazione: è Cass., sez. I, 26 maggio 2014, n. 11757, inedita), ha affermato, in applicazione della ricordata tesi dominante, che persino il *pactum fiduciae* comportante il trasferimento indiretto di beni immobili, attraverso l'intestazione di quote di partecipazione della società proprietaria di tali beni, dovrebbe essere stipulato per iscritto.

L'assunto, nella sua apoditticità, si presta a critica; ma la sentenza non è chiara nelle sue affermazioni e si tratta di un *obiter dictum*.

Peraltro, con recente ordinanza (Cass., ord. 23 settembre 2019, n. 23609), la sesta sezione o “sezione filtro” della Corte di cassazione ha rimesso alla pubblica udienza della Sezione I civile una questione analoga, ai sensi dell'art. 380-bis, terzo comma, c.p.c., non avendo ravvisato evidenze decisorie tali da consentire la definizione del ricorso presso la sezione. Ivi la sentenza di appello aveva affermato che il negozio fiduciario di quota societaria non richieda la necessaria forma scritta: e ciò, non ritenendo convincente proprio la pronuncia della Corte di cassazione, n. 11757/2014, su cui si era fondata la contraria decisione di primo grado: infatti, in realtà, non si ha necessità della forma scritta del *pactum fiduciae* quando l'effetto consegua solo indirettamente, come nell'ipotesi di trasferimento di partecipazioni societarie.

L'ordinanza n. 23609/2019, nel rimettere alla udienza pubblica, non ha evitato di sottolineare che la peculiarità del caso consisterebbe nella circostanza secondo cui la struttura societaria sarebbe stata posta in essere «*solo come mezzo – ovvero puro schermo – per la realizzazione di un trasferimento immobiliare*», avendo la parte sostenuto che la società semplice esauriva la sua ragion d'essere nell'essere proprietaria dell'immobile, ed ha richiamato il negozio indiretto, proprio in supposta funzione della definizione della disciplina da applicare sulla forma *ad substantiam*.



Si ricorda che l'intestazione fiduciaria di quote sociali è ricostruita (da Cass., ord., sez. I, 14 febbraio 2018, n. 3656, in *Foro it.*, 2018, I, 1682; *Danno resp.*, 2018, 735, con nota di MERLI; *Società*, 2018, 968, con nota di FANELLI; *Trusts*, 2018, 508; *Guida dir.*, 2018, n. 27, 61, con nota di FINOCCHIARO, pronuncia che ammette l'azione individuale ex art. 2395 c.c. in capo al fiduciante, per il danno cagionato dal mancato esercizio del diritto di opzione da parte del fiduciario, dipeso dalla falsità della situazione patrimoniale redatta dagli amministratori ex art. 2447 c.c.) come avente la propria causa non nel trasferimento del bene, né nella sostituzione al mandante ai fini del compimento di specifici atti, ma «nella combinazione dei due momenti allo scopo della cd. spersonalizzazione della proprietà», con preferenza per la sua «qualificazione – piuttosto che come collegamento negoziale di più atti che restano distinti – come contratto unitario, avente una causa propria, pur nell'ambito del genus dell'agire per conto altrui», con la possibile ricostruzione di un nesso funzionale specifico alla luce del complessivo regolamento d'interessi perseguito, mediante l'individuazione della causa concreta; e dove si discosta dalla ricostruzione alternativa, che delimita gli effetti dell'intestazione fiduciaria di partecipazioni sociali, individuando in capo al fiduciante la titolarità dell'investimento ed in capo al fiduciario una mera detenzione autorizzata: con il corollario indesiderabile di dovere così, di volta in volta, stabilire se un certo diritto collegato alla qualità di socio spetti all'uno o all'altro soggetto.

5. – *In generale, sul trasferimento di partecipazione sociale di società proprietaria di immobili.* In tema di rilevanza dei beni in patrimonio, al fine della alienazione delle quote societarie, si vedano ancora, a vari effetti:

– Cass., sez. III, 7 luglio 2010, n. 16030, inedita, secondo cui l'intermediazione nella cessione di quote sociali, per gli effetti di cui alla l. 3 febbraio 1989 n. 39, richiede l'iscrizione non già nella sezione *sub a)* del ruolo di cui all'art. 3, secondo comma, d.m. 21 dicembre 1990 n. 452, relativo agli agenti che svolgano attività per la conclusione di affari relativi a immobili ed aziende, ma in quella *sub d)*, riservata a tutti quegli agenti che non trovano collocazione in una delle sezioni precedenti;

– Cass., sez. II, 11 marzo 2003, n. 3556, in *Dir. e pratica società*, 2003, n. 13, 80, con nota di FICO, che esclude la necessità di forma scritta *ad substantiam* o *ad probationem* per il contratto di trasferimento di quote di s.r.l.;

– Cass., sez. I, 23 luglio 1998, n. 7209, in *Foro it.*, 1999, I, 3017, con nota di LA ROCCA e in *Giur. it.*, 1998, 2327, che nega il diritto di prelazione per la vendita di immobili urbani quando si tratti di cessione delle azioni o delle quote di una società di capitali, che non integra trasferimento a titolo oneroso dei beni che ne costituiscono il patrimonio;

– Cass., sez. I, 28 febbraio 1998, n. 2252, in *Giust. civ.*, 1998, I, 1245, *Società*, 1998, 1163, con nota di PONTI e *Giust. civ.*, 1998, I, 1245, nello stesso senso, con riguardo alla cessione della quota sociale di società di persone con patrimonio immobiliare.

Una lontana decisione (Cass., sez. III, 13 dicembre 1993, n. 12260, non massimata, ma edita in *Giur. comm.*, 1998, II, 443, con nota di CIAN) aveva peraltro ammesso il rilievo della sostanza sulla forma, ed il principio è stato così riassunto dalla massima redazionale: «*Ove una società di capitali, costituita per lo svolgimento di un'attività economica, limiti la sua attività, contrariamente al dichiarato scopo sociale, all'acquisto di un immobile ed alla sua concessione in locazione, è ammissibile e non irrilevante – ai fini del riconoscimento del diritto di riscatto a favore dei conduttori dell'immobile, a seguito del trasferimento delle quote sociali – l'indagine diretta ad accertare se il negozio costitutivo della società sia simulato e dissimuli, fra gli apparenti soci, una situazione di comproprietà dell'immobile di cui le quote sociali rappresentino solo le quote di appartenenza; tale accertamento è infatti preliminare alla verifica della reale natura del trasferimento delle quote*».

## 2. La nullità selettiva dei contratti di investimento.

Cass., sez. un., 4.11.2019, n. 28314 (Pres. Mammone, est. Acierno)

Cass., sez. I, ord. interl. 2.10.2018, n. 23927 (Pres. Schirò, Rel. Valitutti)

1. – *La questione*. La sezione prima ha rimesso all'esame del primo presidente, per la valutazione dell'eventuale assegnazione alle sezioni unite, la questione di massima di particolare importanza concernente la possibilità per l'investitore di fare un uso selettivo della nullità del contratto quadro, limitandone gli effetti solo ad alcune delle operazioni poste in essere in esecuzione del rapporto dichiarato nullo.

2. – *I precedenti non univoci*. La possibilità di eccepire la nullità soltanto con riguardo ad alcuni ordini di acquisto era stata decisa con ampia tolleranza da una sentenza, secondo cui l'investitore ben potrebbe regolarsi in tal modo in qualsiasi evenienza e con qualunque effetto finale (Cass. 27 aprile 2016, n. 8395).

In senso diverso, si era invece rilevata l'esigenza di scongiurare uno «sfruttamento "opportunistico" della normativa di tutela dell'investitore», con eventuale possibilità per l'intermediario di opporre l'*exceptio doli generalis*, in

ipotesi di mala fede (Cass., ord., sez. I, 27 aprile 2017, n. 10447, in *Foro it.*, 2017, I, 2731, con nota di LA ROCCA; *Società*, 2017, 1243, con nota di AFFERNI; *Dir. banc.*, 2017, I, 553, con nota di ROMANO; *Nuova giur. civ.*, 2017, 1370, con nota di AMAGLIANI; *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, II, 535, con nota di TUCCI, GIROLAMI; *Foro it.*, 2018, I, 289, con nota di MEDICI). Se ne era desunto che, una volta dichiarata la nullità del contratto d'investimento, il venir meno della causa giustificativa delle attribuzioni patrimoniali comporti l'applicazione della disciplina dell'indebito oggettivo, di cui agli art. 2033 ss. c.c., con il conseguente sorgere dell'obbligo restitutorio reciproco, subordinato alla domanda di parte ed all'assolvimento degli oneri di allegazione e di prova, con conseguente applicazione della compensazione fra i reciproci debiti sino alla loro concorrenza (Cass., ord., sez. I, 16 marzo 2018, n. 6664, in *Foro it.*, 2018, I, 3246 e *Contratti*, 2018, 543, con nota di CICATELLI).

L'ordinanza interlocutoria ha, dunque, rimesso la questione alle Sezioni unite. La causa è stata peraltro affidata a relatore artefice di uno dei due orientamenti in contrasto latente (situazione in passato evitata).

3. – *La pronuncia delle S.U.* La decisione è stata assunta dalle Sezioni unite nell'udienza del 9 aprile 2019 con la sentenza n. 28314 del 2019.

Un saggio punto di equilibrio era stato, in verità, individuato già nell'ordinanza interlocutoria n. 23927 del 2018, menzionando, da un lato, l'esigenza di garanzia degli investimenti dei privati in relazione alla collocazione dei propri risparmi (art. 47 Cost.) e, dall'altro lato, la tutela dell'intermediario anche in funzione della certezza dei mercati in materia d'investimenti finanziari.

Questa la soluzione (offerta dalle S.U. nel testo della decisione per ben tre volte, sebbene con parole diverse):

- al fine di modulare correttamente il meccanismo di riequilibrio effettivo delle parti contrattuali di fronte all'uso selettivo delle nullità di protezione, deve procedersi ad un esame degli investimenti complessivamente eseguiti, ponendo in comparazione quelli oggetto dell'azione di nullità con quelli che ne sono esclusi, verificando se permanga un pregiudizio per l'investitore, corrispondente al *petitum* azionato; onde poi,

- se gli ordini non colpiti dall'azione di nullità abbiano prodotto un rendimento economico superiore al pregiudizio, l'eccezione di buona fede paralizzerà *in toto* gli effetti della dichiarazione di nullità degli ordini selezionati; invece,

- se permanga un danno per l'investitore, questo andrà risarcito, l'effetto paralizzante dell'eccezione operando, in sostanza, all'esito della comparazione fra tutti gli investimenti, nei limiti del vantaggio ingiustificato conseguito dall'investitore.

Peraltro, occorre notare come nella pratica la prima evenienza sia ben più frequente; non è un caso che così fosse anche quella all'esame della Corte.

Un'ulteriore utile puntualizzazione, infine, contiene la sentenza: l'eccezione di buona fede avverso la nullità selettiva non è eccezione in senso stretto, pur dovendo formare oggetto di specifica allegazione dell'intermediario.

### 3. *Lo swap degli enti locali.*

*Cass., sez. I, ord. interl. 10.1.2019, n. 493 (Pres. De Chiara, rel. Falabella)*

1. – *Le questioni.* La prima sezione civile ha sollecitato l'intervento delle Sezioni unite sui seguenti punti: «se lo *swap*, in particolare quello che preveda un *upfront* – e non sia disciplinato *ratione temporis* dalla l. n. 133/2008, di conversione del d.l. n. 112/2008 – costituisca per l'ente locale un'operazione che generi un indebitamento per finanziare spese diverse da quelle di investimento, a norma dell'art. 30, comma 15, l. n. 289/2002; se la stipula del relativo contratto rientri nella competenza riservata al Consiglio comunale implicando una delibera di spesa che impegni i bilanci per gli esercizi successivi, giusta l'art. 42, comma 2, lett. i), t.u.e.l.».

Si tratta un tema decisivo per le finanze dei comuni, sia con riguardo alla possibilità di qualificare l'assunzione dell'impegno dell'ente locale come indebitamento finalizzato a finanziare spese diverse dall'investimento; sia quanto alla individuazione dell'organo tenuto a deliberare l'operazione.

L'ordinanza rileva che il tema ha grande rilievo sia sul piano pratico, nell'ambito del contenzioso tra gli intermediari e gli enti locali in tema di derivati (spesso per flussi monetari di notevole consistenza), sia perché su di esso la Corte dei conti, nelle diverse articolazioni amministrativa e giurisdizionale, ed il Consiglio di Stato hanno fornito risposte contrastanti.

L'udienza pubblica si è tenuta innanzi alle Sezioni unite il giorno 8 ottobre 2019.

2. – *Riferimenti.* Si vedano, in materia, fra le più recenti, Cass., sez. un., 5 aprile 2019, n. 9680, inedita, in tema di limiti esterni alla giurisdizione del giudice contabile, non violati allorché esso censuri non la scelta amministrativa adottata, bensì il modo con cui è stata attuata, in occasione della ristrutturazione dell'indebitamento di un comune mediante la stipulazione di un contratto di finanza derivata; e Corte conti, sez. contr. reg. Liguria, 10 gennaio 2018, n. 1, in *Riv. Corte Conti*, 2018, n. 1, 170, sulla responsabilità del personale degli enti locali.

#### 4. *Invio dell'assegno per posta e concorso del fatto del debitore ex art. 1227 c.c.*

Cass., sez. I, ord. int. 3.9.2019, n. 22016 (Pres. De Chiara, est. Nazzicone)

Cass., sez. I, ord. int. 3.9.2019, n. 22015 (Pres. De Chiara, est. Nazzicone)

Cass., sez. I, ord. int. 5.8.2019, n. 20900 (Pres. De Chiara, est. Solaini)

1. – *La questione.* È stata rimessa alle Sezioni unite (udienza pubblica del 17 dicembre 2019) la seguente questione, reputata di particolare importanza anche tenuto conto della sua rilevanza pratica: «*se possa ravvisarsi un concorso del danneggiato, ai sensi dell'art. 1227, comma 1, c.c., nella spedizione di un assegno a mezzo posta – sia essa ordinaria, raccomandata o assicurata – con riguardo al pregiudizio patito dal debitore che non sia liberato dal pagamento, in quanto il titolo venga trafugato e pagato a soggetto non legittimato in base alla legge cartolare di circolazione*».

Le ordinanze di remissione sono tre, tutte assunte alla medesima udienza.

2. – *I precedenti di legittimità.* Alcuni precedenti si erano già occupati del tema della concorrente responsabilità di chi abbia spedito l'assegno a mezzo posta, al fine di escluderla: vuoi che l'inoltro sia avvenuto con lettera raccomandata (Cass., 30 marzo 2010, n. 7618, in *Danno resp.*, 2010, 897, con nota di BENEDETTI, *Giur. it.*, 2010, 2339 e *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, II, 677, con nota di GHERARDI; Cass., 16 maggio 2003, n. 7653, in *Giust. civ.*, 2004, I, 3017, con nota di SEVERINI, sul punto non massimata; nonché, ma in mero *obiter*, Cass., ord. 22 agosto 2018, n. 20911, non massimata e non edita), vuoi per posta ordinaria (Cass., ord., 15 maggio 2019, n. 12984; Cass., ord. 17 gennaio 2019, n. 1049; Cass., 1° febbraio 2018, n. 2520; Cass., 4 novembre 2014, n. 23460, tutte inedite e non massimate).

Dall'altro lato, da alcune decisioni è stata confermata la sentenza di merito, che aveva ravvisato il concorso di colpa nella misura della metà in capo a chi aveva inviato il titolo per posta ordinaria, ma avendo reputato «*inammissibili le censure intese a sindacare l'accertamento di fatto compiuto dal giudice del merito in ordine all'esistenza di tale concorso*» (Cass., 2 dicembre 2016, n. 24659 e Cass., 22 febbraio 2016, n. 3406, inedite); simile il percorso logico della ordinanza più recente (Cass., ord. 11 marzo 2019, n. 6979).

Le ordinanze di remissione manifestano insoddisfazione per la tesi che si va affermando, anche attesi i risvolti indotti dalle recenti Cass., sez. un., 21 maggio 2018, nn. 12477 e 12478 (l'una o l'altra in *Foro it.*, 2019, I, 1011, *Guida dir.*,

2018, n. 39, 28, con nota di PIRRUCCIO, *Corr. giur.*, 2018, 895, con nota di DARRATO e *Nuova giur. civ.*, 2018, 1589, con nota di DEGL'INNOCENTI).

Il punto è riflettere se la scelta di spedire un assegno a mezzo posta sia davvero causalmente neutra, alla luce della teoria civilistica della causalità adeguata o della c.d. regolarità causale, applicata all'esegesi dell'art. 1227 c.c., nel perseguimento dell'esigenza di non imputare immotivatamente al prossimo le conseguenze economiche dannose che derivino da condotte di esposizione consapevole ed agevolmente evitabile a rischio.

Le ordinanze chiamano le Sezioni unite a pronunciarsi anche sulla questione connessa, relativa al valore degli artt. 83 e 84 del regolamento postale (d.p.r. 29 marzo 1973, n. 156; ma v. ancora oggi il d.m. 9 aprile 2001, il d.m. 26 febbraio 2004, la deliberazione n. 385/13/CONS del 20 giugno 2013 dell'Agcom), laddove prescrivono alcuni comportamenti all'utente del servizio, tema sulla quale vi sono alcuni spunti in diverse decisioni, ove si afferma l'irrelevanza per il discorso all'esame (Cass., 30 marzo 2010, n. 7618, *cit.*, nonché, ma in un *obiter*, Cass., ord. 22 agosto 2018, n. 20911, *cit.*) e la non assimilabilità dell'assegno non trasferibile agli "oggetti preziosi", "denaro" o "carte di valore esigibili al portatore", quali elementi della fattispecie (Cass., 30 marzo 2010, n. 7618, *cit.*). Ciò rileva, si noti, sia quando la banca negoziatrice coincida con Poste Italiane s.p.a., che dunque potrebbe ancor più dolersi del mancato rispetto del regolamento da parte del proprio utente, sia per ogni altro caso.

Nulla di rilievo afferma al riguardo, invece, altra decisione, nonostante la massima ufficiale sembri dire il contrario (Cass., ord. 2 luglio 2019, n. 17737).

## *5. La prededuzione del subappaltatore negli appalti pubblici.*

*Cass., sez. I, ord. interl. 12.7.2019, n. 18837 (Pres. Genovese, est. Terrusi)*

*Cass., sez. I, ord. interl. 23.7.2019, n. 19877 (Pres. Genovese, est. Pazzi)*

1. – *La questione.* Le due ordinanze interlocutorie (entrambe decise all'udienza del 4 giugno 2019), hanno rimesso alle Sezioni unite la seguente questione: «se, ove residui un credito dell'appaltatore verso l'amministrazione appaltante e l'amministrazione abbia in base al contratto opposto la condizione di esigibilità di cui all'art. 118 del d.lgs. n. 163 del 2006, il curatore, che voglia incrementare l'attivo, debba subire o meno, sul piano della concreta funzionalità rispetto agli interessi della massa, la prededuzione del subappaltatore».

Occorre ricordare che il problema concerne i rapporti tra l'istituto fallimen-

tare della prededuzione e l'art. 118, terzo comma, d.lgs. 12 aprile 2006 n. 163, *Codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture in attuazione delle direttive 2004/17-CE e 2004/18-CE*, abrogato dal d.lgs. 18 aprile 2016, n. 50, ma nel caso di specie applicabile.

In sostanza, il disposto dell'art. 118, terzo comma, del codice dei contratti pubblici del 2006 impone la sospensione dei pagamenti della stazione appaltante in favore dell'appaltatore, in attesa delle fatture dei pagamenti di quest'ultimo al subappaltatore.

Pertanto, ove sopravvenga il fallimento dell'appaltatore allorché sia stato concluso il subappalto, la disposizione va coordinata con l'art. 111, ultimo comma, legge fall., secondo il quale sono considerati crediti prededucibili quelli «*sorti in occasione o in funzione delle procedure concorsuali*».

2. – *I precedenti di legittimità.* In passato, alcune decisioni (Cass., sez. I, 5 marzo 2012, n. 3402, in *Riv. trim. app.*, 2012, 237, con nota di BARBIERI e *Giust. civ.*, 2012, I, 1217; e, quindi, Cass., sez. I, 7 marzo 2013, n. 5705; Cass., ord., 16 febbraio 2016, n. 3003; Cass., ord., 22 marzo 2017, n. 7392; Cass., 22 giugno 2017, n. 15479, inedite) hanno ritenuto che la prededucibilità dei crediti nel fallimento richiede il nesso con la procedura concorsuale, non soltanto con riguardo al sorgere del credito, ma anche con riguardo alla circostanza che il pagamento del credito, ancorché avente natura concorsuale, rientri negli interessi della massa e sia utile alla gestione fallimentare. Ciò, osservandosi che l'art. 118, terzo comma, del d.lgs. n. 163 del 2006 determina una condizione di esigibilità del pagamento anche in caso di sopravvenuto fallimento dell'appaltatore, cosicché il soddisfacimento del subappaltatore diviene essenziale al fine di consentire all'appaltatore (fallito) di ottenere il pagamento del proprio credito.

Si precisa ivi che il credito del subappaltatore – in caso di società appaltatrice fallita – può essere ammesso in prededuzione, solo se esso comporti un sicuro vantaggio per la procedura, in ragione del conseguente al pagamento della committente P.A., la quale subordini il suo pagamento di una maggior somma alla quietanza del subappaltatore in ordine al proprio credito, ai sensi dell'art. 118, comma 3, d.lgs. n. 163 del 2006.

Ma una sentenza più recente (Cass., sez. I, 21 dicembre 2018, n. 33350, inedita) ha inaugurato il contrasto di giurisprudenza, affermando che, nel caso di fallimento dell'appaltatore di un'opera pubblica, il subappaltatore è creditore concorsuale come tutti gli altri, nel rispetto della *par condicio creditorum* e dell'ordine delle cause di prelazione, non essendo il suo credito espressamente qualificato prededucibile da una norma di legge, né potendosi considerare sor-



to in funzione della procedura concorsuale, ai sensi dell'art. 111 l. fall.: ciò perché il meccanismo ex art. 118, terzo comma, d.lgs. n. 163 del 2006 è calibrato sull'ipotesi di appalto con impresa *in bonis*, a tutela del pubblico interesse, e solo indirettamente a tutela del subappaltatore, onde detto meccanismo non ha ragion d'essere nel momento in cui, con la dichiarazione di fallimento, il contratto di appalto di opera pubblica si scioglie.

Difetterebbe, dunque, una volta sopravvenuto fallimento dell'impresa affidataria ed in presenza dello scioglimento automatico del contratto, il presupposto giuridico dell'inesigibilità del credito dell'appaltatore verso la stazione appaltante ove non preceduto dal pagamento al subappaltatore: donde l'inapplicabilità della disciplina dettata dall'art. 118 citato.

Tra i giudici di merito, del pari alcune decisioni hanno negato che la condizione di esigibilità del credito dell'appaltatore nei confronti della stazione appaltante, stabilita dall'art. 118, terzo comma, del d.lgs. cit., possa rilevare in caso di fallimento: cfr. Trib. Milano 1° settembre 2015, in *Urb. app.*, 2016, 274, con nota di AMORESE; Trib. Milano 17 luglio 2014, in *Fallimento*, 2014, 1289, con nota di BOTTAI; Trib. Pavia 26 febbraio 2014, in *Fallimento*, 2014, 1290, con nota di BOTTAI; Trib. Bolzano 25 febbraio 2014, in *Fallimento*, 2014, 1292, con nota di BOTTAI). Essa ha trovato una conferma nella modifica del terzo comma dell'art. 118, laddove è stata aggiunta la previsione che, in condizioni di particolare urgenza inerenti al completamento dell'esecuzione del contratto accertate dalla stazione appaltante, per i contratti di appalto in corso, possa provvedersi anche in deroga alle previsioni del bando di gara al pagamento diretto al subappaltatore.

3. – *L'udienza pubblica*. La causa è stata rimessa alla pubblica udienza delle Sezioni unite del 14 gennaio 2020.

## 6. *Cartella di pagamento e beneficium excussionis ex art. 2304 c.c.*

*Cass., ord. int., sez. V, 30.7.2019, n. 20494 (Pres. Locatelli, est. Condello)*

1. – *La questione*. Viene rimessa alle S.U. la questione se l'eccezione di omessa preventiva escussione del patrimonio della società possa essere sollevata dal socio solo in fase di riscossione coattiva, oppure anche in sede di opposizione alla cartella di pagamento, in quanto atto che preannuncia l'esecuzione forzata.

2. – *I precedenti*. L'ordinanza interlocutoria ricorda un primo indirizzo, di lunga durata, secondo cui il beneficio d'escussione di cui all'art. 2304 c.c. non



osta all'emissione ed alla notifica al socio della cartella di pagamento, in quanto quest'ultima non è atto esecutivo, ma conclusivo di un procedimento volto alla formazione di quel titolo esecutivo e che, semmai, "preannuncia" l'esercizio dell'azione esecutiva (Cass., ord., 24 gennaio 2019, n. 1996; Cass., 21 dicembre 2016, n. 26549; Cass., 29 luglio 2016, n. 15966; Cass., ord. 16 giugno 2016, n. 12494; Cass., ord. 22 giugno 2015, n. 12839; Cass., 5 dicembre 2014, n. 25764; Cass., 3 gennaio 2014, n. 49; Cass., 16 gennaio 2009, n. 1040).

Un diverso orientamento afferma, viceversa, che, in caso di ricorso al procedimento mediante ruolo, il contribuente può opporre il *beneficium excussionis* quando riceva la notificazione della cartella, in quanto l'iscrizione a ruolo avvenuta in violazione del *beneficium excussionis* è illegittima e tale illegittimità si riverbera sulla notificazione della cartella, determinandone un vizio proprio (Cass., sez. V, 31 gennaio 2019, n. 2878; Cass., sez. V, 27 settembre 2018, n. 23260; Cass., sez. V, 27 febbraio 2017, n. 4959).

3. – *Le specificità del processo tributario.* Evidenzia l'ordinanza di rimesione come, a differenza del creditore ordinario, nell'ordinamento tributario la cartella di pagamento va notificata entro il termine di decadenza previsto dall'art. 25 d.p.r. n. 602 del 1973 (due anni dalla data in cui sono divenuti definitivi gli accertamenti effettuati dall'Ufficio): onde, se fosse inammissibile la notifica della cartella di pagamento al socio in virtù del beneficio d'escussione, è probabile il maturare della decadenza.

## 7. Il rapporto di lavoro giornalistico.

*Cass., sez. lav., ord. int. 24.5.2019, n. 14262 (Pres. Balestrieri, rel. Pontorio)*

1. – *La questione giuridica.* L'ordinanza pone la questione se, ai fini di un valido rapporto di lavoro subordinato giornalistico quale collaboratore fisso, sia necessaria l'iscrizione nell'elenco professionisti dell'albo dei giornalisti, oppure sia sufficiente l'iscrizione nell'elenco pubblicisti del predetto albo.

Il lavoro giornalistico è disciplinato dalla legge n. 69 del 1963, Ordinamento della professione di giornalista, il cui art. 1 distingue tra «giornalisti professionisti» e «pubblicisti», iscritti nei rispettivi elenchi dell'albo.

Interpretando la relativa disciplina, è costante l'affermazione della nullità del contratto allorché l'attività di giornalista professionista sia espletata di fatto da soggetto non iscritto nell'elenco dei professionisti (l'ordinanza interlocutoria ricorda Cass. n. 5370 del 1998; n. 7020 del 2000; 12820 del 2002; n.

23472 del 2007; n. 21884 del 2016; n. 10158 del 2017) ed una recente decisione ha esteso il principio, oltre che all'esercizio dell'attività giornalistica di redattore ordinario, a quella di mero collaboratore fisso (Cass., sez. lav., 4 febbraio 2019, n. 3177), posto che «*l'attività di giornalista svolta da un collaboratore fisso in modo continuativo ed esclusivo a scopo di guadagno, rientra pur sempre nel concetto di professione di giornalista e, in quanto tale, è bisognosa di previa iscrizione nell'elenco dei giornalisti professionisti a pena di nullità del contratto*».

L'ordinanza interlocutoria manifesta insoddisfazione per tale orientamento, e, per prevenire un contrasto, rimette la questione alle S.U., dove l'udienza pubblica si è tenuta il 5 novembre 2019.

## *8. Fondi immobiliari chiusi ed aliquota ridotta per le imposte ipotecarie e catastali.*

*Cass., sez. trib., ord. interl. 7.6.2019, n. 15433 (Pres. Di Iasi, Rel. Penta)*

1. – *La questione sottoposta alla Corte di giustizia UE.* L'ordinanza rileva che non risultano precedenti esegesi pregiudiziali da parte della Corte di giustizia, lasciando l'ambito applicativo dell'art. 35, comma 10-ter, d.l. n. 223 del 2006 spazio a fraintendimenti, onde pone il seguente quesito: «*se il diritto comunitario – ed in particolare le disposizioni del Trattato in materia di libertà di stabilimento e di libera circolazione dei capitali, come interpretate da codesta Corte – ostino all'applicazione di una disposizione del diritto nazionale, come quella di cui all'art. 35, comma 10-ter, d.l. n. 223 del 2006 (nella parte in cui limita ai fondi di investimento immobiliare chiusi l'agevolazione delle imposte ipotecarie e catastali)*».

2. – *Il rilievo di manifesta infondatezza della questione di legittimità costituzionale.* Il Collegio *in primis* dichiara manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale dell'art. 35, comma 10-ter, d.l. n. 223 del 2006, (convertito, con modificazioni, nella l. n. 248 del 2006), in relazione ai principi di uguaglianza e di progressività dell'imposizione, di cui agli artt. 3 e 53 Cost., nella parte in cui tale norma prevede il dimezzamento delle aliquote delle imposte ipotecaria e catastale per gli acquisti di beni immobili strumentali limitatamente ai fondi immobiliari c.d. chiusi.

Reputa, invero, l'ordinanza che costituisce una scelta discrezionale insindacabile la concessione della agevolazione fiscale in relazione all'unica tipologia di fondi di investimento immobiliari prevista e disciplinata nel panorama normativo italiano.

*«Le differenze riscontrabili tra i due tipi di fondi (“chiusi” e “aperti”) giustifica la diversa imposizione ed è sufficiente ad escludere l'irrazionalità o l'arbitrarietà della norma, attesa l'ampia discrezionalità riservata al legislatore nell'individuazione dei presupposti per il godimento di agevolazioni (v., tra le altre, Cass. 1105/2008, 16248/07, 4620/03, 3971/02). Il preteso effetto distorsivo di natura economica che la ricorrente ritiene generato dalla esposta interpretazione della norma non risulta rilevante sotto il profilo costituzionale, costituendo il prodotto della scelta insindacabile del legislatore, che non è tenuto ad estendere agevolazioni e benefici tributari a casi, che, come nella specie, non siano omogenei».*

3. – *La necessità del rinvio pregiudiziale per il diritto UE.* Viceversa, ritiene il Collegio che la questione, riguardata alla luce della normativa eurolunitaria, imponga di verificare se le innegabili differenze che intercorrono tra le due figure di fondi siano rilevanti ai fini fiscali, al punto da giustificare un diverso trattamento fiscale tra fondi italiani e fondi di altri Paesi dell'Unione.

Compie, a tal fine, una disamina della disciplina nazionale di riferimento, che ha avuto negli anni due opposte finalità: incentivare lo sviluppo di un peculiare strumento del risparmio gestito e di limitarne l'utilizzo con finalità elusive; nonché del diritto dell'Unione europea.

### **III. Questioni processuali**

#### **1. La responsabilità della Consob e della Banca d'Italia per omessa vigilanza: questione di giurisdizione.**

1. – *Il regolamento preventivo R.G. n. 8896/19 sulla giurisdizione nei confronti delle autorità indipendenti.* È fissata per il giorno 3 dicembre 2019 la pubblica udienza innanzi alle Sezioni unite, concernente il regolamento preventivo di giurisdizione – del giudice ordinario oppure del giudice amministrativo – sulla domanda di risarcimento del danno per omessa vigilanza, proposta dagli investitori finanziari contro la Consob e la Banca d'Italia, sostenendo i primi la giurisdizione del g.o. e Banca d'Italia quella del g.a.

In argomento un precedente, reso del pari in sede di regolamento preventivo (Cass., ord., sez. un., 18 maggio 2015, n. 10095, in *Giur. comm.*, 2016, II, 511, con nota di ROMANI, e *Riv. dir. comm.*, 2016, II, 473, con nota di LOMBARDI) ha affermato che appartiene al giudice amministrativo la giurisdizione

sulla domanda volta ad imporre alla Consob di esercitare i poteri di vigilanza di cui dispone affinché ulteriori danni non si producano, trattandosi di un comportamento dell'amministrazione destinato necessariamente ad estrinsecarsi in provvedimenti previsti dalla legge, quindi non riducibile alla sua semplice materialità; ed ha disatteso la configurabilità di tale pretesa come meramente ricompresa in quella risarcitoria, quale domanda di risarcimento in forma specifica ex art. 2058 c.c.

In tale occasione, la S.C. ha enunciato vari principi, quali:

- la pretesa a che un'autorità amministrativa eserciti i poteri che la legge le assegna per la tutela di un interesse pubblico non si configura come diritto soggettivo di colui il quale quella pretesa voglia far valere in giudizio, né quanto all'*an*, né quanto ai tempi e modi del suo esercizio;

- può solo eventualmente qualificarsi come interesse legittimo (fermo che è rimesso al g.a. stabilire se, in concreto, esso sia davvero configurabile o se invece si tratti di un interesse di mero fatto) la situazione soggettiva del privato ad ottenere o a conservare un bene della vita, quando esso viene a confronto con un potere attribuito dalla legge all'amministrazione non per la soddisfazione proprio di quell'interesse individuale, ma di un interesse pubblico che lo ricomprende, per la realizzazione del quale l'amministrazione è dotata di discrezionalità: e proprio questa è la situazione con riguardo ai poteri di vigilanza della Consob;

- non è dato distinguere tra l'accusa di aver male esercitato i poteri o la totale omissione di quell'esercizio, in quanto pure in questo secondo caso sussiste un ambito di discrezionalità;

- ove pure si potesse ipotizzare l'esistenza di una qualche posizione di diritto soggettivo facente capo agli attori, essa ricadrebbe nell'ipotesi di giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, quale prevista dall'art. 133, primo comma, lettera c), c.p.a., trattandosi incontestabilmente di una controversia relativa alla vigilanza sul mercato mobiliare.

Si trattava del caso in cui alcuni risparmiatori lamentavano di avere investito in azioni del Monte dei Paschi di Siena, società quotata in borsa, che aveva realizzato spericolate operazioni, senza che Consob esercitasse i suoi poteri di vigilanza e permettesse al mercato di ricevere le dovute informazioni.

Il predetto orientamento superava quello meno recente (Cass., ord., sez. un., 29 luglio 2005, n. 15916, in *Foro it.*, 2005, I, 3018, *Giur. it.*, 2005, 2395, *Dir. e pratica società*, 2005, n. 24, 70, con nota di BOMBARDI, *Guida al dir.*, 2005, n. 38, 43, con nota di ATELLI, *Urb. app.*, 2005, 1413, con nota di FRATINI; e Cass., ord., sez. un., 2 maggio 2003, n. 6719, fra l'altro in *Corr. giur.*,

2003, 734, con nota di DI MAJO e *Urb. app.*, 2003, 1163, n. GIOVAGNOLI), secondo cui la domanda di risarcimento del danno proposta da risparmiatori nei confronti della Consob per violazione degli obblighi di vigilanza sul credito e sul mercato mobiliare, è devoluta al giudice ordinario, in quanto soggetti non destinatari dell'attività di vigilanza e difetterebbe il collegamento ad una relazione di potere con la pubblica amministrazione.

In dottrina, fra gli altri, v.: F. ROMANI, *Esercizio dei poteri di vigilanza della Consob e riparto di giurisdizione*, in *Giur. comm.*, 2016, II, 514; F.V. RINALDI, *Il riparto di giurisdizione per i comportamenti dell'amministrazione: il caso dell'omessa vigilanza della Consob*, in *www.filodiritto.com*, 2013; G. SERGES, *La difficile determinazione dei confini della giurisdizione esclusiva mediante rinvio ai principi desumibili dalla giurisprudenza*, in *Giur. cost.*, 2012, 2218; W. TROISE MANGONI, *Azione risarcitoria del risparmiatore nei confronti della Consob: considerazioni attinenti alla giurisdizione*, in *Dir. proc. amm.*, 2007, 414; A. MONTINI, *In tema di responsabilità per danni tra vecchia e nuova giurisdizione*, in *Resp. civ.*, 2002, 1081; A. DI MAJO, *Vecchio e nuovo nel riparto di giurisdizione nel tempo*, in *Corr. giur.*, 2001, 1161.

2. – *La giurisdizione sulla domanda risarcitoria verso la pubblica amministrazione.* Costante, del resto, è il principio di devoluzione al giudice amministrativo della domanda risarcitoria proposta avverso una P.A. da chi pretenda l'adozione di provvedimenti secondo legge prospettando in astratto un proprio interesse legittimo.

Così, con riguardo:

– alla domanda di risarcimento del danno contro il comune proposta dal cittadino, con riguardo ai comportamenti molesti, oltre che pericolosi per la circolazione, posti in essere dai c.d. «lavavetri» ai semafori, con relativa questua; negata la responsabilità da custodia in capo all'ente pubblico comunale, sul lamentato danno non patrimoniale sussiste la giurisdizione del giudice amministrativo (Cass., sez. un., 2 luglio 2015, n. 13568, in *Riv. neldiritto*, 2015, 1513 e *Arch. circolaz.*, 2015, 821);

– alla domanda risarcitoria contro il comune per il collocamento sulla pubblica via – pur senza l'adozione della necessaria ordinanza motivata ex art. 5, terzo comma, del codice della strada – di opere (fioriere, dissuasori di sosta e portarifiuti) nel tratto antistante la rivendita di tabacchi-edicola, di cui l'attore era titolare, cosicché non era più consentito alla clientela di effettuare neppure una breve fermata per effettuare i propri acquisti, lamentando egli un vistoso calo del volume di affari (Cass., ord., sez. un., 8 novembre 2016, n. 22650, in *www.lanuovaproceduracivile.com*, 2017 e *Arch. circolaz.*, 2017, 137);

– alla domanda di risarcimento del danno proposta dal proprietario dei terreni confinanti con un parco eolico, per la collocazione delle pale e le emissioni da esse provocate, trattandosi di un intervento di interesse pubblico e di una condotta implicante scelte sull'*an* ed il *quomodo* dell'opera pubblica (Cass., sez. un., ord. 24 luglio 2017, n. 18165, inedita);

– alla domanda del privato, volta a sollecitare l'emissione dell'ordinanza di demolizione di un'opera abusiva e di rimessione in pristino, rispetto al mancato esercizio dei poteri sanzionatori da parte dell'amministrazione comunale, in quanto si configura un interesse legittimo (Cass., sez. un., ord. 17 luglio 2019, n. 19231).

Non mancano, tuttavia, pronunce in contrario.

Infatti, è stata dichiarata la giurisdizione del giudice ordinario sulla pretesa risarcitoria azionata nei confronti di un comune dal privato, che deduceva di essere proprietario di un prestigioso immobile a Taormina, gravemente pregiudicato, per la perdita del panorama in precedenza goduto, da una sopraelevazione abusiva, della quale il Comune di Taormina non aveva ingiunto la demolizione: ciò, in quanto si tratterebbe di danno provocato non dalla mancata o illegittima adozione di provvedimenti amministrativi discrezionali ma dal comportamento materiale con cui l'amministrazione comunale ha omesso di compiere un'attività vincolata (Cass., sez. un., 16 dicembre 2016, n. 25978, inedit.).

3. – *Alcuni principi affermati sulla responsabilità delle autorità indipendenti.* Molte delle pronunce di legittimità più recenti riguardano in realtà una medesima vicenda, in cui un agente di cambio (Guido de Asmundis) ed una S.i.m. (S.i.m. Professione & Finanza s.p.a.) avevano distratto a vantaggio proprio e di terzi le somme depositate per investimenti (in epoca prossima al fallimento superiore ai 68 miliardi di lire), onde era stata convenuta in giudizio la Consob per omessa vigilanza (nonché, in alcune cause, la Repubblica Italiana, e per essa Presidenza del Consiglio dei Ministri ed il Ministero dell'economia e delle finanze, con domanda questa disattesa sin dal primo grado di giudizio).

### 3.1. *Il concorso omissivo nel fatto illecito altrui*

Fissa alcuni principi una decisione (Cass., sez. I, 12 aprile 2018, n. 9067, inedita), in cui la S.C. ha disatteso entrambe le tesi, secondo cui:

a) trattandosi di responsabilità omissiva, sarebbe insussistente l'obbligo giuridico, in capo alla Consob, di impedire l'evento, ai sensi dell'art. 40, secondo comma, c.p., in quanto se in origine, dopo l'istituzione della Consob con la l. 7 giugno 1974, n. 216, si riteneva la medesima dotata di larga discre-

zionalità e le situazioni soggettive degli investitori prive del rango del diritto soggettivo, tale «vagheggiata» immunità dalla responsabilità aquiliana oggi non sussiste, in ragione del principio fissato sin da Cass., sez. un., 22 luglio 1999, n. 500, sulla risarcibilità *ex art.* 2043 c.c. del danno causato dall'esercizio illegittimo della funzione pubblica. Al contrario, essa è titolare di poteri di vigilanza tali da giustificare l'addebito di un illecito aquiliano omissivo, quale "organo di garanzia del risparmio";

b) non sussisterebbe il nesso causale tra la denunciata omissione ed il danno lamentato, in quanto il giudice del merito, facendo applicazione dei principi della *condicio sine qua non* e della causalità adeguata, ha concluso che un tempestivo e corretto esercizio dei poteri di vigilanza della Consob avrebbe impedito il verificarsi del danno. Peraltro, la S.C. ha cassato la sentenza di appello, sotto il profilo seguente: «*se sul piano dell'an va qui confermata la statuizione della Corte d'appello secondo cui la Consob doveva intervenire sollecitamente, dopo le notizie diffuse nel luglio 1994, ad esercitare i propri poteri di vigilanza, sul piano del quantum occorre che la stessa Corte stabilisse quanto tempo la Consob avrebbe dovuto impiegare per intervenire*».

Si veda già Cass., sez. I, 25 febbraio 2009, n. 4587, in *Foro it.*, 2009, I, 3355; fra i giudici di merito, più di recente, Trib. Roma 26 settembre 2018, in *Foro it.*, 2018, I, 4085; App. Milano 24 dicembre 2012, in *Resp. civ. prev.*, 2013, 1622, con nota di NOBILE DE SANTIS.

### 3.2. Obbligazioni solidali e transazione

In una diversa vicenda, in cui i sottoscrittori delle quote di H.V.S.T.-Hotel Villaggio Santa Teresa s.r.l. hanno convenuto in giudizio risarcitorio il Ministero dell'economia e delle finanze, la Consob, un commissario ed esperti della Consob stessa, è stata cassata la sentenza di appello, la quale aveva mancato di tenere conto delle ingenti somme già ricevute dagli investitori, in forza di una transazione con il Ministero e con alcuni dei corresponsabili: in tal modo, tuttavia, cagionando un'indebita duplicazione dei risarcimenti, nonché degli obblighi risarcitori, mancando altresì di verificare l'applicabilità dell'art. 1304 c.c. e l'esistenza delle dichiarazioni dei coobbligati di volerne profittare (Cass., sez. I, 17 novembre 2016, n. 23418, in *Foro it.*, 2016, I, 3771, con nota di PALMIERI A.; *Società*, 2017, 320, con nota di PELLEGRINI; *Danno resp.*, 2017, 155, con nota di FIN). La corte ha richiamato il principio di cui all'art. 1304, primo comma, c.c., che si riferisce unicamente alla transazione che abbia ad oggetto l'intero debito, e non la sola quota del debitore con cui è stipulata, poiché è la comunanza dell'oggetto della transazione che comporta, in deroga al principio secondo cui il contratto produce effetti solo tra le parti, la



possibilità per il condebitore solidale di avvalersene pur non avendo partecipato alla sua stipulazione; se, invece, la transazione stipulata tra il creditore ed uno dei condebitori solidali ha avuto ad oggetto la sola quota del condebitore che l'ha stipulata, occorre distinguere: nel caso in cui il condebitore che ha transatto ha versato una somma pari o superiore alla sua quota ideale di debito, il residuo debito gravante sugli altri debitori in solido si riduce in misura corrispondente all'importo pagato; nel caso in cui, invece, il pagamento è stato inferiore, il debito residuo gravante sugli altri coobbligati deve essere ridotto in misura pari alla quota di chi ha transatto (cfr. Cass., sez. I, 7 ottobre 2015, n. 20107, inedita; Cass., sez. un., 30 dicembre 2011, n. 30174, fra l'altro in *Contr.*, 2012, 469, con nota di PATERNOSTRO, *Corr. mer.*, 2012, 260, con nota di TRAVAGLINO, *Assicurazioni*, 2012, 297, con nota di ROSSETTI, *Giur. it.*, 2012, 1338, con nota di AIELLO ed altre numerose).

### 3.3. *Obbligazioni solidali e interruzione della prescrizione*

In tema di prescrizione, convenuto in giudizio l'agente di cambio autore degli illeciti e la Consob per omesso esercizio dei poteri di controllo previsti dalla legge, è applicabile l'art. 1310, primo comma, c.c., in base al quale l'atto interruttivo compiuto contro uno dei debitori ha effetto riguardo agli altri debitori: ciò si afferma, sebbene i diritti di credito fatti valere sono l'uno contrattuale (verso l'agente di cambio), l'altro extracontrattuale (verso la Consob), in ragione della solidarietà passiva, cui si applica dunque la relativa disciplina, ivi compresa quella sulla prescrizione (Cass., ord., sez. III, 17 gennaio 2019, n. 1070, inedita, la cui massima ufficiale, del tutto generica, non dà adeguata informazione del principio estratto). La sentenza si segnala anche per avere (ma è un *obiter*) smentito la tesi secondo cui in difetto di un obbligo giuridico di impedire l'evento a carico della Consob è da escludere l'esistenza di un nesso di causalità rilevante per il diritto: affermando come, al contrario, sulla Consob grava un vero e proprio obbligo giuridico di impedire o circoscrivere il danno, mediante l'esercizio dei propri poteri di vigilanza.

Si è anche affermato (Cass., sez. I, 7 novembre 2014, n. 23872, in *Foro it.*, 2015, I, 1292) che, chiamata la Consob a rispondere, per omessa vigilanza, del danno derivante da un fatto illecito costituente reato, il diritto al risarcimento fatto valere nei suoi confronti è assoggettabile al più lungo termine di prescrizione eventualmente previsto per tale reato soltanto ove sussista un titolo di responsabilità indiretta per un fatto criminoso commesso da un proprio funzionario o dipendente, ma non quando si configuri una mera obbligazione a titolo di responsabilità extracontrattuale con l'autore del reato.



## 2. Rapporti tra sezioni ordinarie e sezioni specializzate per l'impresa.

Cass., sez. un., 23.7.2019, n. 19882 (Pres. Spirito, est. Di Virgilio)

Cass., ord. interl., sez. I, 30.1.2019, n. 2723 (Pres. De Chiara, Rel. Nazzicone)

Rimessa al primo presidente, per l'eventuale assegnazione alle sezioni unite, la questione se il rapporto tra le sezioni ordinarie e le specializzate in materia d'impresa dello stesso tribunale debba configurarsi in termini di competenza ovvero di mera ripartizione interna degli affari giurisdizionali, le Sezioni unite hanno enunciato il seguente principio di diritto: *«Il rapporto tra sezione ordinaria e sezione specializzata in materia di impresa, nello specifico caso in cui entrambe le sezioni facciano parte del medesimo ufficio giudiziario, non attiene alla competenza, ma rientra nella mera ripartizione degli affari interni all'ufficio giudiziario, da cui l'inammissibilità del regolamento di competenza, richiesto d'ufficio ai sensi dell'art. 45 c.p.c.; rientra, invece, nell'ambito della competenza in senso proprio la relazione tra la sezione specializzata in materia di impresa e l'ufficio giudiziario diverso da quello ove la prima sia istituita»*.

## 3. Contratti bancari, decreto ingiuntivo ed onere di intraprendere il procedimento di mediazione.

Cass., sez. III, ord. interl. 12.7.2019, n. 18741 (Pres. Vivaldi, est. Scoditti)

1. – *La questione.* L'ordinanza ha rimesso al P.P., per l'eventuale assegnazione alle Sezioni unite, la questione di particolare importanza, anche per la «vastità del contenzioso interessato dalla mediazione (condominio, diritti reali, divisione, successioni ereditarie, patti di famiglia, locazione, comodato, affitto di aziende, risarcimento del danno derivante dalla circolazione di veicoli e natanti, da responsabilità medica e da diffamazione con il mezzo della stampa o con altro mezzo di pubblicità, contratti assicurativi, bancari e finanziari), ed il diffuso ricorso al procedimento monitorio».

Nella specie si tratta del contratto bancario di conto corrente, per i quali l'art. 5 d.lgs. 4 marzo 2010, n. 28 impone il preliminare procedimento di mediazione, quale condizione di procedibilità della domanda.

Ora, il punto è chi – opposto od opponente – sia il soggetto onerato.

Da un lato, si è infatti sostenuto che l'onere di esperire il tentativo obbliga-

torio di mediazione gravi sulla parte opponente, soggetto interessato ad evitare la definitività del decreto ingiuntivo (Cass., sez. III, 3 dicembre 2015, n. 24629, fra l'altro in *Foro it.*, 2016, I, 1319, con nota di BRUNIALTI, DALFINO, *Giur. it.*, 2016, 71, con nota di BENIGNI e *Riv. dir. proc.*, 2016, 1283, con nota di BALENA).

Ma altra tesi, sostenuta specie in dottrina, rileva come l'onere dovrebbe invece gravare sul creditore, vero attore in senso sostanziale.

Si è in attesa della fissazione della pubblica udienza.

#### 4. *Proponibilità dell'azione revocatoria contro un fallimento.*

Cass., sez. I, ord. interl. 23.7.2019, n. 19881 (Pres. Didone, est. Amatore)

1. – *La questione.* Il quesito concerne la proponibilità dell'azione revocatoria nei confronti di un fallimento, in relazione al c.d. principio di cristallizzazione del passivo alla data di apertura del concorso.

2. – *L'orientamento attuale.* La tesi negativa, anche di recente riaffermata, è stata espressa da chi (cfr. Cass., sez. un., 23 novembre 2018, n. 30416, in *www.lanuovaproceduracivile.com*, 2019; Cass. 8 marzo 2012, n. 3672; Cass. 12 maggio 2011, n. 10486, in *Giust. civ.*, 2011, I, 2305) reputa prevalente detto ultimo principio, in una con il carattere costitutivo dell'azione revocatoria, ordinaria e fallimentare.

L'ordinanza dubita, però, della fondatezza di tale opinione, rinviando che l'insoddisfazione deriva, sul piano dogmatico e su quello più strettamente pratico-applicativo, anche dalle osservazioni avanzate al riguardo dalla dottrina.

Ciò, ricordando altresì le novità introdotte dal «Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza», in particolare dall'art. 290, terzo comma, d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, che l'ordinanza pretende di richiamare «*a fini interpretativi e ricostruttivi, perché, da un lato, la stessa fa ora parte integrante dell'ordinamento positivo (nonostante la lunga vacatio legis prevista) e perché, dall'altro, segna un'evidente incrinatura nelle argomentazioni spese dalle Sezioni Unite nel precedente arresto*», e sostiene dunque «*la natura generalizzante del principio dell'ammissibilità dell'azione revocatoria nei confronti di altre procedure di liquidazione giudiziale, anche al di là dei ristretti ed angusti limiti delle azioni esercitate "infragruppo"*».

Ma sia permesso avanzare qualche dubbio sulla correttezza di una simile operazione ermeneutica.

In tema, v. G. LO CASCIO, *Revocatoria ordinaria e fallimentare promossa tra fallimenti: rimessione alle sezioni unite*, in *Fallimento*, 2018, 707, concer-

nente la precedente ordinanza interlocutoria, che aveva dato àdito al citato arresto delle sezioni unite.

*5. Ammissibilità del ricorso straordinario per cassazione contro il decreto che decide sul reclamo avverso il riparto parziale.*

*Cass., sez. un., 26.9.2019, n. 24068 (Pres. Manna, est. Genovese)*

*Cass., sez. I, ord. interl. 13.4.2018, n. 9250 (Pres. Didone, rel. Ferro)*

1. – *La questione.* Le sezioni unite hanno dato risposta positiva al quesito se – una volta escluso, ai sensi dell’art. 26 l. fall., che il decreto pronunciato dal tribunale in sede di reclamo avverso un provvedimento del giudice delegato sia a sua volta impugnabile con ulteriore reclamo alla corte d’appello – sia ammesso il ricorso straordinario innanzi alla Corte di cassazione della decisione assunta dal tribunale sulle impugnative endoconcorsuali al piano di riparto.

Il quesito, rimesso dalla ordinanza interlocutoria Cass. 13 aprile 2018, n. 9250, era il seguente: «se sia ammissibile il ricorso per cassazione, ex art. 111, comma settimo, Cost., nei confronti del decreto del tribunale fallimentare che, decidendo sul reclamo contro il provvedimento del giudice delegato, abbia ordinato l’esecuzione del piano di riparto parziale, avuto riguardo alla sua idoneità a stabilire, in maniera irreversibile o meno, da un lato, il diritto del creditore concorrente a partecipare al riparto dell’attivo fino a quel momento disponibile e, dall’altro, il diritto degli altri interessati ad ottenere gli accantonamenti nei casi previsti dall’art. 113 l.fall.».

Le Sezioni unite hanno risposto, pronunciando i seguenti principi di diritto:

*«Il decreto del Tribunale che dichiara esecutivo il piano di riparto parziale, pronunciato sul reclamo avente ad oggetto il provvedimento del giudice delegato, nella parte in cui decide la controversia concernente, da un lato, il diritto del creditore concorrente a partecipare al riparto dell’attivo fino a quel momento disponibile e, dall’altro, il diritto degli ulteriori interessati ad ottenere gli accantonamenti delle somme necessarie al soddisfacimento dei propri crediti, nei casi previsti dall’art. 113 l.fall., si connota per i caratteri della decisorietà e della definitività e, pertanto, avverso di esso, è ammissibile il ricorso straordinario per cassazione, ai sensi dell’art. 111, co. 7°, Cost.».*

*«In tema di riparto fallimentare, ai sensi dell’art. 110 l.fall. (nel testo applicabile ratione temporis come modificato dal d.lgs. n. 169 del 2007), sia il reclamo ex art. 36 l.fall. avverso il progetto – predisposto dal curatore – di*

*riparto, anche parziale, delle somme disponibili, sia quello ex art. 26 l.fall. contro il decreto del giudice delegato che abbia deciso il primo reclamo, possono essere proposti da qualunque controinteressato, inteso quale creditore che, in qualche modo, sarebbe potenzialmente pregiudicato dalla diversa ripartizione auspicata dal reclamante, ed in entrambe le impugnazioni il ricorso va notificato a tutti i restanti creditori ammessi al riparto anche parziale».*

Con la conseguenza che hanno, in applicazione della seconda *regula iuris*, cassato il provvedimento impugnato e rinviato la causa innanzi al giudice delegato, per nuovo esame.

2. – *La vicenda concreta.* Nella vicenda concreta, il commissario straordinario della Snia s.p.a. in amministrazione straordinaria aveva depositato un piano di riparto parziale tra i creditori già ammessi al concorso.

La Presidenza del Consiglio dei Ministri, il Ministero dell'ambiente e della tutela del territorio e del mare ed il Ministero dell'economia e delle finanze proposero reclamo, accolto dal giudice delegato, che ordinò l'accantonamento di tutte le somme appostate nel piano di riparto. Gli enti reclamanti contestavano la possibilità di procedere al riparto, sussistendo un loro credito di natura prededucibile – conseguente a danni da disastro ambientale cagionato dall'attività industriale svolta dalla società debitrice – pari a circa 3,439 miliardi di euro, destinato ad essere pagato in via preferenziale; ritenne il giudice delegato, allora, che fosse necessario un accantonamento integrale dell'attivo liquidato, in vista del relativo accertamento dei crediti all'esito del giudizio di opposizione pendente.

Un creditore concorrente, tuttavia, propose reclamo avverso il decreto del giudice delegato, che venne accolto dal tribunale, il quale dichiarò l'esecutività del progetto di ripartizione depositato dal commissario. Onde gli enti proposero ricorso per cassazione, con conseguente assegnazione della questione alle sezioni unite, previa ordinanza interlocutoria Cass. 13 aprile 2018, n. 9250.

A tale ordinanza, seguì una seconda ordinanza interlocutoria, delle stesse Sezioni unite, in data 4 dicembre 2018, n. 31266, con cui esse hanno richiesto all'Ufficio del Massimario, una «relazione di approfondimento» su due specifiche questioni, in essa illustrate.

3. – *La tesi precedente.* In precedenza, si era negata la ricorribilità per cassazione del decreto con cui il tribunale decide sul reclamo proposto avverso il decreto del giudice delegato che dichiara esecutivo il piano di riparto parziale, nella parte in cui disponga accantonamenti di somme ai sensi dell'art. 113 l.fall., trattandosi di provvedimento privo, in tale parte, dei caratteri della decisoria e definitività; mentre il ricorso straordinario per cassazione è, invece,

ammissibile avverso il medesimo decreto nella parte in cui riconosca l'esistenza di spese in prededuzione a norma dell'art. 111, primo comma, n. 1, l. fall., disponendone altresì il pagamento pur in presenza di contestazioni, atteso che, per tale profilo, il provvedimento ha carattere decisivo, riducendo l'entità delle somme attribuibili ai creditori ammessi e così incidendo sulle loro pretese (Cass., sez. I, 2 ottobre 2015, n. 19715).

La tesi, come ricordano le S.U., si impernava sulla considerazione, secondo cui le somme sottratte alla ripartizione non vengono definitivamente negate al creditore reclamante (ancorché garantito da ipoteca) o attribuite ad altri, ma ne è solo rinviata la distribuzione sulla base del piano di riparto finale, sicché la relativa statuizione avrebbe carattere meramente ordinatorio.

## *6. La rappresentanza processuale di Agenzia delle Entrate Riscossione.*

*Cass., sez. un., 19.11.2019, n. 30008 (pres. Tirelli, est. De Stefano)*

*Cass., sez. III, ord. interl. 9.7.2019, n. 18350 (pres. Vivaldi, est. Rossetti)*

1. – *La questione.* L'art. 1 d.l. 22 ottobre 2016, n. 193, convertito con modificazioni dalla l. 1° dicembre 2016, n. 225, ha disposto l'estinzione *ope legis* delle società del gruppo Equitalia, cancellate d'ufficio dal registro delle imprese, con effetto dal 10 luglio 2017, al contempo prevedendo l'istituzione di un ente pubblico economico, denominato «Agenzia delle entrate-Riscossione», ente strumentale della stessa Agenzia delle entrate, subentrato nei rapporti giuridici attivi e passivi, anche processuali, delle estinte società del gruppo Equitalia, assumendo la qualifica di agente della riscossione.

Sono sorti, anzitutto, dubbi se sia da ritenere applicabile l'art. 110 c.p.c. quale ipotesi di successione a titolo universale, o invece l'art. 111 c.p.c., quale successione a titolo particolare nel diritto controverso.

La prima posizione è condivisa da chi rileva come, al fine di garantire la continuità e la funzionalità delle attività di riscossione, è dirimente il terzo comma dell'art. 1 d.l. citato, secondo cui «*l'ente subentra, a titolo universale, nei rapporti giuridici attivi e passivi, anche processuali, delle società del Gruppo Equitalia di cui al comma 1*» (così Cass., sez. VI-5, ord. 19 settembre 2019, n. 23441), senza interruzione dei giudizi pendenti che, al contrario, proseguono senza soluzione di continuità nei confronti dell'ente successore (Cass., ord. n. 15869/2018), onde poi l'affermata continuità del rapporto processuale esplica effetto anche in ordine al mandato difensivo, dunque senza

necessità di costituzione del nuovo ente (Cass., n. 1992/2019).

Il dubbio interpretativo specifico riguarda la disposizione, in quanto avrebbe ad oggetto – accanto alla dichiarata facoltà di avvalersi dell'avvocatura erariale, in forza di apposita convenzione (con l'esclusione dei soli casi di conflitto) – la facoltà di avvalersi di avvocati del libero foro, in questo caso in base a criteri specifici definiti negli atti di carattere generale di cui al comma 5 dello stesso articolo 1 e nel rispetto di quanto stabilito dal codice dei contratti pubblici.

In particolare, si chiede se, nelle fattispecie di diretta instaurazione del giudizio o, comunque, di un grado di esso, da o nei confronti del nuovo ente, nonché di nuova costituzione di quest'ultimo in giudizio già pendente al momento della soppressione di Equitalia, Agenzia delle entrate riscossione può avvalersi dell'assistenza dell'avvocatura dello Stato e soltanto in presenza di determinate condizioni, di "avvocati del libero foro".

In ossequio al principio sotteso all'art. 374 c.p.c. e alla stessa funzione di soluzioni omogenee di casi analoghi, affidato alla Corte di cassazione, all'evidente scopo di evitare un contrasto tra le sezioni semplici, l'ordinanza interlocutoria ha rimesso al P.P., per l'eventuale assegnazione alle Sezioni Unite, la seguente questione: se per la rappresentanza in giudizio della neoistituita Agenzia delle Entrate-Riscossione sia obbligatorio il patrocinio autorizzato da parte dell'Avvocatura dello Stato o sussista per essa la facoltà alternativa di avvalersi di avvocati del libero foro.

La rimessione alle Sezioni Unite è stata preferita dalla sezione semplice, in quanto questione di massima di particolare importanza *«relativa ad un settore ad elevatissima criticità anche a causa della diffusione capillare del contenzioso fiscale e delle dimensioni del medesimo perfino dinanzi a questa Corte suprema, implicante ricadute pratiche ed organizzative di singolare momento sulla funzionalità della difesa effettiva di tutte le parti coinvolte»*.

2. – *I precedenti contrari*. Sul punto esistono precedenti in senso contrario a detta facoltà.

In particolare, numerose pronunce della Sezione tributaria hanno ritenuto che, alla luce della nuova normativa, debba reputarsi l'eccezionalità del ricorso agli avvocati del libero foro da parte del nuovo ente, giacché la "regola" sarebbe quella del patrocinio necessario dell'Avvocatura dello Stato; pertanto, l'agenzia delle entrate riscossione deve avvalersi del patrocinio dell'avvocatura dello Stato, a pena di nullità del mandato difensivo, salvo che allegghi le fonti del potere di rappresentanza ed assistenza dell'avvocato del libero foro prescelto, fonti che devono essere congiuntamente individuate sia in un atto organizzativo generale contenente gli specifici criteri legittimanti il ricorso ad avvocati del libero foro, sia in un'apposita delibera, da sottoporre agli organi

di vigilanza, la quale indichi le ragioni che, nel caso concreto, giustificano tale ricorso alternativo ai sensi dell'art. 43 r.d. n. 1611 del 1933 (fra le altre: Cass., 24 gennaio 2019, n. 1992; Cass., ord., sez. trib., 28 dicembre 2018, n. 33639; Cass., ord., sez. trib., 9 novembre 2018, n. 28741; Cass. n. 28684/2018; Cass., ord., sez. trib., 15 giugno 2018, n. 15869).

Dal suo canto, la Sezione VI-lavoro (Cass., ord. interl. n. 20813 ss. del 1° agosto 2019) ha rilevato l'assenza di precedenti della sezione sulla questione pregiudiziale della possibilità e dei modi di costituzione di Agenzia delle Entrate Riscossione attraverso avvocati del libero foro, in relazione ai giudizi di natura previdenziale.

3. – *La recente norma di interpretazione autentica.* Infine, si ricorda che la legge 28 giugno 2019, n. 58, conversione in legge, con modificazioni, del decreto legge 30 aprile 2019, n. 34, che ha introdotto nel corpo del decreto legge l'art. 4-*novies*, epigrafato «Norma di interpretazione autentica in materia di difesa in giudizio dell'Agenzia delle entrate-Riscossione», relativo alla interpretazione del comma 8 dell'articolo 1 del decreto-legge 22 ottobre 2016, n. 193, secondo il quale: «Il comma 8 dell'articolo 1 del decreto-legge 22 ottobre 2016, n. 193, convertito, con modificazioni, dalla legge 1° dicembre 2016, n. 225, si interpreta nel senso che la disposizione dell'articolo 43, quarto comma, del testo unico di cui al regio decreto 30 ottobre 1933, n.1611, si applica esclusivamente nei casi in cui l'Agenzia delle entrate-Riscossione, per la propria rappresentanza e difesa in giudizio, intende non avvalersi dell'Avvocatura dello Stato nei giudizi a quest'ultima riservati su base convenzionale; la medesima disposizione non si applica nei casi di indisponibilità della stessa Avvocatura dello Stato ad assumere il patrocinio».

4. – *La soluzione delle S.U.* I principî, enunciati ai sensi dell'art. 363 c.p.c., affermano che: *a)* l'Agenzia ha facoltà di avvalersi dei propri dipendenti delegati; *b)* si avvale dell'Avvocatura dello Stato, nei casi ad essa riservati dalla convenzione (salve le ipotesi di conflitto e motivata delibera) oppure vengano in rilievo questioni di massima o aventi notevoli riflessi economici; *c)* in alternativa, senza bisogno di formalità o della apposita delibera, si avvale di avvocati del libero foro – nel rispetto degli artt. 4 e 17 del d.lgs. 18 aprile 2016, n. 50 e dei criteri di cui agli atti di carattere generale adottati ai sensi del comma 5 del medesimo art. 1 del d.l. n. 193 del 2016 – se non è disponibile ad assumere il patrocinio; *d)* la costituzione dell'Agenzia a mezzo dell'una o dell'altro postula la sussistenza del relativo presupposto di legge, senza bisogno di allegazione e di prova al riguardo.