

RIVISTA
TRIMESTRALE
DI DIRITTO
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

La sede della Rivista è presso
la Fondazione G. Capriglione Onlus,
Università Luiss G. Carli,
Viale Romania 32, 00197 Roma.

Direzione Scientifica

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci - F. Capriglione - R. Masera
F. Merusi - R. McCormick - G. Montedoro - C. Paulus

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato Editoriale

V. Lemma - E. Venturi - D. Rossano - N. Casalino - A. Troisi

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno essere
riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus su altre
proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

L. Ammannati, E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, E. Cardi, A. Cilento, M. Clarich, A. Clarizia, R. Coccozza, G. Colavitti, F. Colombini, G. Conte, P. E. Corrias, C. G. Corvese, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, P. de Gioia Carabellese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, L. Di Donna, G. Di Gaspare, F. Guarracino, F. Di Porto, G. Di Taranto, V. Donativi, M. V. Ferroni, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, C. Irti, R. Lener, M. Libertini, L. Ludovici, N. Lupo, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, S. Martuccelli, M. Maugeri, R. Miccù, F. Moliterni, S. Monticelli, G. Napolitano, G. Niccolini, A. Niutta, M. Passalacqua, M. Pellegrini, M. Proto, M. Rabitti, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, A. Romolini, C. Rossano, G. Ruotolo, C. Russo, A. Sacco Ginevri, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, G. Sicchiero, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi inviati alla Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia sono oggetto di esame da parte del «Comitato scientifico per la valutazione» secondo le presenti regole.

1. Prima della pubblicazione, tutti gli articoli, le varietà, le note e le osservazioni a sentenza inviati alla *Rivista* sono portati all'attenzione di due membri del *Comitato*, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel singolo contributo.
2. Il contributo è trasmesso dalla *Redazione* in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione, ai membri del *Comitato*, perché i medesimi – entro un congruo termine – formulino il proprio giudizio.
3. In ciascun fascicolo della *Rivista* sarà indicato, in ordine alfabetico, l'elenco dei membri del *Comitato* che hanno effettuato la valutazione dei contributi pubblicati.
4. In presenza di pareri dissenzienti, la *Direzione* si assume la responsabilità scientifica di procedere alla pubblicazione, previa indicazione del parere contrario dei membri del *Comitato*.
5. Ove dalle valutazioni emerga un giudizio positivo condizionato (a revisione, integrazione o modifica), la *Direzione* promuove la pubblicazione solo a seguito dell'adeguamento del contributo alle indicazioni dei membri del *Comitato*, assumendosi la responsabilità della verifica.

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

A. Cilento, L. Di Brina, P. Gaggero, M. Guarini, M. Irrera, F. Moliterni, G. Napolitano, M. Proto,
I. Sabbatelli, A. Sacco Ginevri, D. Scarpa, V. Troiano

PARTE PRIMA

ARTICOLI

FRANCESCO CAPRIGLIONE – *Covid-19. Incertezze domestiche e speranze europee* (Covid-19. Domestic uncertainties and european hopes).....631

LAURA AMMANNATI – *La circolazione dei dati: dal consumo alla produzione* (The flow of data: from consumption to production).....663

FRANCESCO DIMICHINA – *La responsabilità civile e disciplinare degli organi dell'amministrazione straordinaria delle banche* (The civil and disciplinary liability of the officials appointed within banks' special administration procedure).....686

ELENA FREGONARA – *Start up innovative e imprese minori, crisi, finanziamento e «rilancio»* (Innovative start-ups and micro enterprises: crisis, financing and recovery).....726

LUCA ROSSANO – *Soggetto, individuo, persona e la c.d. spersonalizzazione nelle società quotate* (Subject, individual, person and the so-called depersonalization in listed companies).....777

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

FRANCESCO GUARRACINO – *Accesso ai documenti di vigilanza e legittimazione democratica delle Istituzioni europee: il caso Malacalza investimenti* (Access to supervisory files and democratic legitimacy of EU institutions: the Malacalza Investimenti case), nota a sentenza del Tribunale UE del 25 giugno 2020, causa T-552/19.....145

CATERINA PISTOCCHI – *Doveri del collegio sindacale nelle operazioni con parti correlate*
(Duties of the Statutory Auditors in Related Parties' Transactions), nota a sentenza della
Corte di Cassazione del 10 luglio 2020, n. 14708.....161

PARTE PRIMA

ARTICOLI

COVID-19. INCERTEZZE DOMESTICHE E SPERANZE EUROPEE

(Covid-19. Domestic uncertainties and european hopes)

Noi siamo più forti insieme
Ursula von der Leyen, dicembre 2020

ABSTRACT: *In the emergency time, determined by Covid 19, the political power is delegated to the «executive». It is assumed that the latter, using the managerial capacity of a cultural elite, leads to a «democratic dictatorship». There is a substantial compromise between different political forces, which reunite – in times that need unity and cohesion of public powers – aim to ensure the continuity of a liberal system. This seems the end of traditional paradigm of the liberal democracy, as a form of government in which the power is based on people and articulated through different political institutes that guarantee the liberty and equality of citizens.*

The redefinition of priorities to orient the interventions of the new Europe, in a radical change of perspectives, reflects relevant features of the ordoliberal German scheme. This supersedes the neoliberalistic view (typical of Anglo-Saxons) of an economy free to recognise peculiar relevance in this matter to the function of State, in contrast with any form of dirigisme.

There is a need to fill the existing gap between the member States in the perspective to defeat the battle against a disease that spreads death and poverty. This is an opportunity that grows from the ruins of economic and health emergency! This opportunity cannot be lost for ideological reasons aimed to propose

nationalistic models that the history has already condemned; as well as for deplorable egoisms, linked to cultural origins of a separation of traditions, language and religion that has characterised for centuries the events of 'old continent'.

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. L'emergenza da coronavirus: implicazioni a livello domestico... - 3. Segue:...e limiti dello Stato liberal democratico - 4. La complessa ricostruzione post Covid 19. - 5. La difficile tenuta dell'UE ...- 6. Segue: ... e la prospettiva di un'auspicabile svolta in chiave solidaristica. - 7. La necessaria ricerca di nuovi paradigmi operativi. - 8. Conclusioni.

1. Finalmente, dopo mesi di angoscia, il timore di essere colpiti dal violento male che, nei mesi scorsi, si è abbattuto sul pianeta - seminando morte, dolore, povertà - sembrava nel maggio 2020, almeno con riferimento al nostro Paese, attenuarsi.

Il Covid-19 ha agito da catalizzatore nel mettere in evidenza i limiti di un modello organizzativo socio economico nel quale la logica del benessere, declinata nelle modalità tipicamente proprie di un capitalismo avanzato, ha assunto un ambito prospettico negativo. Il *virus* ha mostrato gli effetti sconvolgenti della generale tendenza a non tener conto della possibilità di causare sostanziali violazioni dell'ecosistema, nonché la impreparazione di molti paesi nel fronteggiare l'emergenza (con ovvie difficoltà nella tutela dei diritti indisponibili) causata dalla scarsa cura per i settori (sanità, giustizia, etc.) nei quali non si denotano immediati riflessi di profitto.

La pandemia ci ha costretto a riflettere, a comprendere come di fronte a catastrofi (come quella che ci ha colpito) necessita abbandonare obiettivi finalizzati al perseguimento degli interessi individualistici, che a lungo hanno connotato l'*agere*

di molti Stati; si riscopre l'esigenza di guardarci come collettività globale. Ci si accorge allora di essere in presenza di una problematica che non è soltanto sanitaria, ma anche politica e sociale; si acquisisce, infatti, la progressiva contezza che necessita relazionarsi con gli altri in modalità rispettose della integrità fisica di noi tutti; e ciò anche mutando il nostro stile di vita. Da qui il convincimento che la salvezza dal *virus* è strettamente collegata ad un *agere* animato da un profondo senso di responsabilità (il quale può/deve comportare anche difficili rinunce), a sua volta presupposto di una maturità delle coscienze.

La difficile guerra che l'umanità sta combattendo potrà essere vinta solo in un contesto nel quale non ci sia spazio per i nazionalismi; essa richiede, infatti, l'unitarietà degli sforzi di tutti coloro che sono impegnati in una comune lotta (di cui momento esponenziale è la ricerca scientifica) per abbattere il nemico che insidia le nostre vite. Ugualmente indispensabile si configura l'affermazione di un nuovo spirito comunitario che - oltre ad introdurre una provvidenziale 'tregua' nei conflitti per il conseguimento del primato economico e della supremazia politica - sia portatore di una vivificatrice tendenza alla solidarietà ed alla coesione.

2. Con riferimento specifico all'Italia, per quanto non si possa ancora dire, col poeta, «passata è la tempesta», ci è consentito tuttavia di formulare, con serenità, alcune valutazioni in ordine ai danni causati dal *coronavirus*, nella prospettiva di una rivisitazione del paradigma delle scelte strategiche che dovranno essere effettuate per attivare un percorso di rinascita, non solo socio economica, bensì anche culturale.

È tristemente nota la violenza di questa sconosciuta malattia, la cui rapida diffusione - attraverso un contagio che ha colpito gravemente soprattutto alcune

regioni del nord Italia - ha sottoposto a dura prova il nostro sistema sanitario, che ha evidenziato limiti vicini al collasso. La tempestività con cui il Covid-19 ha aggredito la nostra popolazione ha colto di sorpresa il corpo clinico ospedaliero, impreparato a reggere l'urto negativo di una malattia di cui non si conosceva - e non si conosce ancora con esattezza - la causa scatenante.

L'eroico comportamento di numerosi medici e paramedici che hanno assistito con amore, oltre che con abnegazione massima, coloro che sono stati affidati alle loro cure si iscrive nella storia di un'Italia solidale, nella quale la generosità di uomini coraggiosi si è spinta fino al sacrificio del bene della vita. Resterà nella mente di tutti coloro che sono passati indenni attraverso questo ciclone malefico il ricordo delle immagini di morte e disperazione che i *mass media* hanno diffuso quotidianamente, in una con i 'bollettini di guerra' con cui la protezione civile ha aggiornato il lunghissimo elenco dei soggetti colpiti dal *virus* e di quelli che venivano da quest'ultimo sopraffatti.

Sembra ancora lungo il percorso per uscire da un conflitto combattuto con un nemico invisibile, che colpisce alle spalle, contro il quale fino ad oggi non si conoscono ancora le armi da utilizzare con successo. Ci si è trovati di fronte ad una sconvolgente realtà nella quale sono emersi i limiti e le contraddizioni non solo del nostro apparato sanitario, ma più in generale del sistema ordinario¹. Sono emersi, a tutto tondo, le carenze di quest'ultimo e, in particolare le implicazioni negative di un inadeguato raccordo tra i poteri centrali e quelli periferici, nonché gli effetti destabilizzanti di un apparato burocratico che intralcia e rallenta la possibilità di adottare con prontezza i rimedi che necessitano in presenza di calamità come quella che

¹Cfr. ALPA, *Covid 19. Alcune considerazioni del giurista*, in AA.VV., *Covid 19. Emergenza sanitaria ed economica. Rimedi e prospettive*, a cura di D. Rossano, Bari, 2020, p. 46 ss

ci ha colpito.

Infatti, si è avuto subito contezza che i gravi disagi in cui ha dovuto operare la classe medica e ospedaliera erano dovuti essenzialmente ai significativi tagli di spesa nella «sanità», praticati dalla politica negli ultimi anni. È stata, altresì, messa a fuoco la logica distorsiva da questa ultima seguita negli anni recenti; ciò, grazie alla chiara dimostrazione degli esiti critici causati da una scarsa cura per il settore cui è affidata la salvaguardia del bene primario della vita, nonché da una inadeguata *spending review* che ha orientato le sue analisi e le sue valutazioni in direzioni errate, impedendo allo Stato di realizzare un valido processo di revisione e razionalizzazione della spesa pubblica.

Come d'altro canto si è anticipato, il Covid -19 ha messo a nudo la debolezza del *Servizio sanitario nazionale*; ciò ha consentito di evidenziare, tra l'altro, le gravi inefficienze del «regionalismo sanitario [...] nel fronteggiare la pandemia»². Sono emerse le gravi distonie strutturali che contraddistinguono un Paese che, negli ultimi lustri, ha visto la politica impegnata in contrasti interni che, nel segnare la divisività, hanno intralciato lo svolgimento delle funzioni sue proprie. Sicché, si riscontra la mancanza del benefico apporto di misure di politica economica volte a superare i potenziali scompensi che possono determinarsi nella predisposizione di adeguate forme di tutela dei cittadini.

Ed invero, la contenuta recezione della compagine ospedaliera, in presenza di una imprevedibile accelerazione del Covid-19, ha fatto registrare (nella prima fase di diffusione del male) la concreta impossibilità - a causa del ristretto numero di posti di terapia intensiva e della mancanza di una idonea strumentazione tecnica

²Cfr. *Rapporto dell'Osservatorio Nazionale sulla Salute nelle Regioni Italiane. "Alla vigilia della pandemia da SARS-CoV-2, visionabile su https://www.quotidianosanita.it/studi-e-analisi/articolo.php?articolo_id=86465.*

(respiratori, ecc.) - di venire incontro alle esigenze della popolazione sofferente. Nel contempo, si sono registrati significativi ritardi nell'attuare l'approvvigionamento dello strumentario tecnico indispensabile per contrastare la malattia; donde le difficoltà che il Governo ha dovuto affrontare, le quali hanno sottoposto a dura prova la sua capacità operativa.

L'intervento dei pubblici poteri si è sostanziato nella prescrizione di isolamenti geografici (le cd. zone rosse), i quali hanno trovato compendio nel noto *lock-down*, che ha imposto la sospensione di tutte le attività produttive del Paese, ad eccezione dei servizi essenziali. Da qui il divieto imposto a tutta la cittadinanza di fruire di alcune libertà fondamentali (*i.e.* circolazione, associazione, diritto allo studio, ecc.); veto che, per quanto rispondente ad una esigenza di pubblico interesse, è stato sottoposto da una parte della politica ad ingiustificate critiche³.

Sono apparse con chiarezza le conseguenze negative di una *devolution* che, sul piano delle concretezze, ha dato vita ad una molteplicità di sistemi sanitari regionali differenti tra loro, sia sotto il profilo della capacità finanziaria, sia sotto quello della maggiore o minore adeguatezza delle strutture ospedaliere. A ciò si aggiunga la mancata simbiosi, in alcune regioni, della 'sanità pubblica' con quella 'privata', con ovvi effetti negativi sulle storiche carenze che, in ambito sanitario, sono riscontrabili a livello *territoriale*. Si è, in tal modo, determinata una situazione caratteriz-

³Cfr. GATTA, *Coronavirus, limitazione di diritti e libertà fondamentali, e diritto penale: un deficit di legalità da rimediare*, visionabile su <https://sistemapenale.it/it/opinioni/coronavirus-covid-19-diritti-liberta-fondamentali-diritto-penale-legalita>, nel quale l'A. sostiene che è «lecito dubitare che ... (il) .. decreto-legge ... (n. 6 del 2020, convertito in l. 5 marzo 2020, n. 13) rappresenti effettivamente una valida base legale» in quanto la «natura “in bianco” dell'art. 2 del d.l. n. 6/2020... (rende)... quanto meno lecito dubitare della compatibilità di una simile disposizione con la riserva di legge che la Costituzione prevede quale condizione e garanzia per limitare l'esercizio di libertà fondamentali». Si veda, altresì, l'editoriale intitolato *Cassese: “La pandemia non è una guerra. I pieni poteri al governo non sono legittimi”*, visionabile su <https://www.ildubbio.news/2020/04/14/cassese-la-pandemia-non-e-una-guerra-pieni-poteri-al-governo-sono-illegittimi>

zata da significative diversità nella somministrazione delle cure ai cittadini e nella prevenzione delle forme di contagio; va da sé che ad essa ha fatto seguito la configurabilità di nuove *disuguaglianze* che hanno accentuato le criticità causate dal *virus*.

Purtroppo, nel confronto con gli altri più importanti paesi UE (Germania, Francia) il nostro sistema sanitario è apparso subito il meno attrezzato e, nonostante gli sforzi del corpo medico e del Governo - che nel giro di pochi mesi è riuscito a raddoppiare le disponibilità recettive - l'Italia ha conseguito il triste primato di svettare tra i paesi col maggior numero di morti del pianeta.

Sotto altro profilo, rilevano le conseguenze del lungo periodo di stasi produttiva, causato dal menzionato *lockdown* adottato dall'autorità governativa per contrastare la diffusione del Covid-19. Tale intervento, ovviamente di indubbia necessità, ha arrestato il processo di lenta fuoriuscita del nostro Paese dalla fase recessiva causata dalla grave crisi finanziaria degli anni 2008 e seguenti. Esso si è posto, quindi, a fondamento di un'emergenza economica che, secondo le ultime previsioni del FMI, dovrebbe comportare in Italia una caduta del PIL del 2020 superiore al 12%⁴.

Si delinea una realtà che vede l'Italia come fanalino di coda in un generalizzato contesto critico dell'Unione; ed invero, la precipitosa corsa al ribasso delle 'borse valori' europee e di quella statunitense, le tristi previsioni di recessione negli Stati colpiti dal *virus* delineano un quadro complessivo nel quale pericoli, incertezze, preoccupazione per possibili turbolenze sociali contraddistinguono il *fil rouge* che lega la comunità internazionale.

⁴Cfr. l'editoriale intitolato *Fmi: per Italia nel 2020 crollo record Pil a -12,8%*, visionabile su https://www.adnkronos.com/soldi/economia/2020/06/24/fmi-per-italia-nel-crollo-record-pil_

3. La difficile situazione italiana sopra delineata mette a fuoco una realtà nella quale la possibilità di ritorno alla normalità per il Paese risulta fortemente condizionata dagli ‘aiuti’ finanziari che potranno essergli elargiti dall’UE. Sono noti i risultati conseguiti a seguito della battaglia combattuta dal Capo del Governo negli incontri europei di fine luglio, allorché - contrastando la avversa posizione di alcuni Stati membri, definiti dalla stampa internazionale ‘frugali’ (laddove più propriamente sarebbe stato meglio qualificarli individualisti) - è riuscito ad ottenere «sussidi» e «prestiti» per un ammontare tale da consentire la realizzazione di un ambizioso piano di rilancio. L’Unione ha vissuto una delle più complesse pagine della sua storia, essendo la sua stessa continuità subordinata alla realizzazione dell’accordo sottoscritto il 21 luglio 2020⁵.

A fronte del grande ed apprezzabile lavoro dei vertici dell’UE - e, ovviamente, dei *Premiers* di alcuni Stati partecipanti (tra i quali spicca la attività svolta dal Premier italiano) - resta, comunque, inequivoca l’immagine di un aggregato nel quale è carente la solidarietà e lo spirito di coesione che, invece, dovrebbe animarne l’essenza⁶. Tale mancanza di solidarietà, in situazioni di difficoltà dovute ad eventi naturali come il *coronavirus*, può tradursi nei paesi bisognevoli di aiuti in un permanente contesto emergenziale nel quale la gestione del potere politico finisce con essere attribuita all’«esecutivo». È prefigurabile, allora, che quest’ultimo, avvalendosi della capacità manageriale di una *elite* tecnico culturale che ne supporta l’azione, dia vita - come correttamente mi rappresentava Giancarlo Montedoro in uno dei numerosi colloqui che vivificano la nostra amicizia - ad una «dittatura democratica».

⁵Cfr. l’editoriale di CIRIACO e D’ARGENTO intitolato *Conte: “senza i coronabond l’Unione rischia il tracollo”*, in *laRepubblica* del 26 marzo 2020.

⁶Cfr. CAPRIGLIONE, *Covid-19. Quale solidarietà, quale coesione nell’UE? Incognite e timori*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, I, p. 167 ss.

Questa condivisibile, innovativa ipotesi di governo ha riguardo, infatti, alla presenza di un sostanziale compromesso tra forze politiche diverse, le quali si uniscono non già in vista della finalità di perseguire una comune linea ideologica, bensì perché mosse dall'intento di assicurare - in periodi nei quali necessita l'unitarietà e la coesione dei pubblici poteri - la continuità di un sistema a fondamento liberale. Si spiega la ragione per cui tale formula governativa si avvalga di uno strumentario d'intervento (i decreti del Presidente del Consiglio) che denota particolare idoneità ai fini della immediatezza dell'azione da svolgere e, dunque, del conseguimento di risultati non realizzabili in modalità operative diverse.

In altri termini, il processo evolutivo del sistema istituzionale italiano sta sperimentando uno schema interventistico che si rivela specificamente indicato in situazioni contingenti di particolare gravità (come quella di correlare gli interventi del Governo all'andamento della curva epidemiologica del *virus*) nelle quali appaiono inadeguati (*rectius*: insufficienti), per la attivazione di determinati interventi, i tempi e le modalità tecniche, previsti dal legislatore costituzionale nell'art. 77 della Carta, con riferimento alla emanazione dei decreti legge⁷. Naturalmente, tale strumentario necessita di una ratifica legislativa, che il Governo non ha fatto mancare dopo la assunzione dei decreti in parola⁸; ragion per cui appaiono non condivisibili talune critiche, che volutamente hanno ignorato gli sforzi del Governo nel conferire, con

⁷In senso conforme v. ALPA, *Covid 19. Alcune considerazioni del giurista*, cit. p. ..., ove si sottolinea la piena legittimità dei decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri.

⁸Cfr. Al riguardo rileva il legame esistente tra il superamento della emergenza sanitaria ed il «sostegno economico per le famiglie, lavoratori e imprese», cui fa espresso riferimento il d.l. 17 marzo 2020, n. 18, cd. *cura Italia*. In tale provvedimento, a fronte di un ampio intervento volto a rafforzare il sistema sanitario nazionale, sono stati richiamati (e, dunque, regolarizzati) anche gli altri precedentemente emessi per contenere gli esiti negativi determinati dall'impatto della pandemia sul sistema produttivo.

opportune ratifiche, piena legittimità al suo operato⁹.

Sotto altro profilo, rilevano taluni significativi mutamenti socio politici verificatisi nei tempi recenti, destinati anch'essi ad incidere su una possibile svolta nella definizione della «forma di governo» praticata dalla fine della seconda guerra mondiale. A seguito della pandemia si riscontra, infatti, un consolidamento della tendenza (in atto da qualche tempo) alla formazione di un governo trasversale, fondato su un contratto che unisce ideologie differenti, peraltro disposte a convergere al solo fine di conseguire una strategica 'posizione maggioritaria' in sede parlamentare. Ciò dà contenuto ad uno strano cambiamento nello schema organizzativo delle forze politiche in campo, nel quale per certi versi si tende ad assumere il passato, dopo averne criticato (*rectius*: scosso) gli elementi caratterizzanti; ferma la riferibilità ad una logica che ascrive prioritario rilievo alla definizione di un *asse* governativo che renda possibile la gestione della «cosa pubblica».

Un senso di perplessità caratterizza, pertanto, la transizione alla realtà *post* Covid-19, la quale - a tacer d'altro - lascia intravedere, come si è in precedenza detto, la possibile fine del tradizionale paradigma della 'democrazia' liberale, quale forma di governo in cui il potere risiede nel popolo e si articola attraverso istituti politici diversi che garantiscono la libertà e l'uguaglianza di tutti i cittadini¹⁰.

Per vero, non v'è dubbio che il concetto di *democrazia* venga rispettato sotto il profilo formale; a ben considerare, inoltre, analoga perplessità sembra sussistere anche sul piano delle concretezze. L'attribuzione del potere politico all'esecutivo

⁹Cfr. l'editoriale intitolato *Il giudizio di Cassese su Conte: "Il primo decreto era fuori legge"*, visionabile su <https://www.ilgiornale.it/news/politica/giudizio-cassese-su-conte-primo-decreto-era-fuori-legge>.

¹⁰Cfr. tra gli altri KELSEN, *La democrazia*, Bologna, 1981; CANFORA, *La democrazia. Storia di un'ideologia*, Roma - Bari, 2004; SARTORI, *Democrazia: cosa è*, Milano, 2007; ZAGREBELSKY, *Imparare democrazia*, Torino, 2007.

nelle modalità sopra indicate - che danno luogo alla configurazione di una 'maggioranza' che appare finalizzata al solo obiettivo di realizzare un 'contratto' di governo tra parti politiche ideologicamente diverse - si traduce, infatti, nell'abbandono della visione (di matrice neoliberistica) concernente l'ipotesi ricostruttiva di un 'razionalismo metodologico' (in base alla quale la sovranità è esercitata dal popolo per mezzo di sue rappresentanze elettive che esprimono l'orientamento politico prevalente). Se ne deduce il venir meno delle garanzie offerte da un sistema di governo che si definisca non già in relazione allo scopo di perseguire determinati obiettivi programmatici (che possono assumere carattere necessitato in presenza di contingenti situazioni di pericolo e d'urgenza), bensì nel riferimento a criteri che assicurano la dialettica pluralistica su cui si fonda la convivenza democratica.

Sotto altro profilo, la delineata realtà presenta ripercussioni anche sui principi del *costituzionalismo*, inteso quale dottrina della limitazione e della legittimazione del potere. Si è in presenza, infatti, di un orientamento interventistico che sembra avere come esito terminale la configurabilità di un nuovo *Leviatano*, simbolo di un potere le cui radici, disancorate dalla pregressa logica della legittimità statutale, appaiono incardinate in una tesi sostanzialmente giuspositivista¹¹.

4. Nel delineato contesto non va omissso di sottolineare che la ricerca di una innovativa definizione del modello socio politico di riferimento non potrà prescindere dalla considerazione che il 'ritorno alla normalità' verosimilmente dovrà accompagnarsi al superamento della regolazione estremamente rigida (in gran parte

¹¹Cfr. MONTEDORO, *Il ruolo della giurisprudenza nei sistemi costituzionali multilivello*, in *Il giudice e l'economia*, Roma, 2015, p. 173, ove si sottolinea che, nel riferimento al pensiero di Hobbes, la nozione di democrazia è stata definita alla stregua di «idea procedurale, sulla quale tutti si può essere d'accordo».

di origine europea) che, negli ultimi anni, ha gravato sulla operatività economico finanziaria, causando disoccupazione e povertà, nonché un generalizzato senso di indignazione da parte della società civile¹². Tali accadimenti - come ho avuto modo di evidenziare in passato - mostrano il *volto oscuro* di un processo involutivo che connota l'era postindustriale, il quale di certo è stato esacerbato da una perdurante strategia d'*austerità*¹³.

È evidente come il persistere di una realtà siffatta, di certo aggravata dall'emergenza economica *post* Covid-19, incide sulla determinazione dei presupposti di una 'deriva democratica', che rischia di dar corso ad un sovvertimento, a nuove forme di degrado, di cui non si riescono ad intravedere gli esiti; eventualità da non escludere in considerazione degli *input* rivenienti da una propaganda populista poco interessata a preservare i valori di un regime liberale e orientata all'affermazione di una logica totalitaristica.

Si delinea una realtà particolarmente complessa sulla quale, come si è detto, incide in negativo la prospettiva di una situazione emergenziale a carattere continuativo. Da qui l'esigenza di superare, quanto meno, talune forme di disaccordo, se non addirittura di aperto dissidio, a livello decisionale delle forze politiche; ne consegue la necessità di una continua, faticosa opera di mediazione del *Premier* cui è rimesso il compito di tener insieme le 'parti' discordanti di una costruzione che, di

¹²Cfr. CAPRIGLIONE, *Mercato regole democrazia*, Torino, 2012, p. 89 ss.

¹³A seguito della crisi finanziaria degli anni 2008 e seguenti, le sollecitazioni mosse dagli Stati cd. virtuosi - ed in particolare dalla Germania - hanno impresso agli interventi di risanamento una vettorialità orientata al rigore. Le manovre fiscali (nelle quali alla riduzione delle spese vengono spesso preferite forme di tassazione lineare), le modifiche del sistema pensionistico (con soluzioni spesso incuranti dei diritti dei lavoratori) finiscono con l'essere avvertite come pesanti imposizioni, sì da generare una diffusa avversità nei confronti della politica definita di «austerità»; cfr. CAPRIGLIONE - TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Milano, 2014, p. 122 ss.

sovente, mostra di reggersi a fatica. È evidente come il nostro Paese, al presente, sia divenuto un 'laboratorio' nel quale è in corso di sperimentazione una «forma di governo» nella quale, a fronte di una struttura democratica di base, si rinviene il tentativo (da parte di forze politiche ideologicamente differenti) di ricercare nuove modalità di coesione ed esplicazione di un'unitarietà di intenti. Ciò rinvenendo nella convergenza di comuni interessi il collante per lo svolgimento di attività che rifletta un *idem sentire* nella gestione della 'cosa pubblica'.

Conseguentemente, la rinascita socio economica del Paese - e, dunque, la fine dei mali endemici di cui sopra si è detto, oltre alla realizzazione del riequilibrio dei conti pubblici - deve ritenersi senza dubbio condizionata ad un'accertata funzionalità della descritta formula di svolgimento della politica interna.

Purtroppo, ove si faccia riferimento ai toni del dibattito politico, a taluni dissidi interni alla maggioranza (si pensi alla questione relativa all'utilizzo del MES)¹⁴, alle fatue critiche mosse dalla opposizione ai successi conseguiti dal Governo in ambito UE (si pensi agli esiti della lunga battaglia combattuta a Bruxelles, in occasione dell'accordo su *Recovery Fund*, contro i paesi del nord Europa)¹⁵, ci si rende conto che è ancora lontana la conquista di una piena maturità politica, indispensabile per assicurare una *ripartenza* e vincere il malessere riveniente da decenni di malgoverno. Si ha infatti l'impressione che l'Italia sia avvitata in una pericolosa spirale di demagogia, da un lato, e di risentimento sociale [peraltro in molti casi ingiustificato], dall'altro, che sono d'impedimento vuoi nel superare le contraddizioni socio politiche che tuttora la caratterizzano, vuoi nel gestire la ricostruzione economica del

¹⁴Cfr. PERRONE - TROVATI, *Mes, Cinque Stelle contro Conte Il premier insiste: più strumenti*, in *IlSole24Ore* del 21 marzo, ove si riportano le parole del capo politico del movimento 5Stelle «A un Mes senza condizioni non credo», sorprendentemente allineate alla posizione della Lega e di FdI e contrarie a quella degli altri partiti di maggioranza.

¹⁵Cfr. *infra* nota n. 48.

post Covid 19.

Si è, dunque, in presenza di uno scenario che si riflette in termini negativi sulle possibilità di ripresa: l'Italia risulta sostanzialmente divisa, per cui il ricorso alla unitarietà nazionale come fondamento di una rinascita sembra poco praticabile. Del pari, deve ritenersi ugualmente difficile promuovere un appello (retorico) alla creazione di un governo di 'salute pubblica', destinato ad evocare situazioni di gravità emergenziale superiore a quella attuale. Si pone, pertanto, il dilemma di come rifondare il nostro Stato, atteso che - com'è noto - i sussidi e i prestiti finanziari che l'Europa è disposta a concederci sono subordinati alla realizzazione di un programma di riforme istituzionali ed alla predisposizione di piani di investimenti da eseguire sotto il controllo della Commissione.

La soluzione ipotizzabile è quella di fondare il rilancio del nostro Paese sulla identificazione di un quadro interventistico finalizzato ad assicurare la tutela dell'essenziale bene della salute non disgiunta dalla ristrutturazione dell'economia o, più precisamente, dalla «crescita economica», come ha puntualizzato il Premier Conte nell'intervento tenuto al Senato per informare i parlamentari sugli esiti del Consiglio europeo nel quale è stato approvato il *Recovery Fund* da 750 miliardi di euro¹⁶. Da qui la chiara riferibilità alla realizzazione di innovazioni di processo e di prodotto che garantiscano benessere ai cittadini, in una col miglioramento delle condizioni di vita. Lo Stato deve garantire il conseguimento di tali obiettivi, per cui l'azione (*rectius*: il ruolo) della politica deve essere orientata alla 'prosperità economica', che assurge a nuovo criterio di legittimazione dell'esistenza stessa della compagine nazionale.

¹⁶Cfr. l'editoriale intitolato *Recovery Fund, Conte in Senato: "Risultato poderoso, diamo speranza all'Italia e all'Europa"*, visionabile su <https://www.fanpage.it/politica/recovery-fund-conte-in-senato-risultato-poderoso-diamo-speranza-allitalia-e-alleuropa>.

Siamo in presenza di una ridefinizione delle priorità cui orientare gli interventi resi possibili dai mezzi finanziari che la nuova Europa, in un radicale mutamento di prospettive, ha reso disponibili per superare la crisi innescata dalla pandemia. È questo un modello che recupera profili significativi dello schema *ordoliberal* che, com'è noto, caratterizza la cultura tedesca¹⁷; viene superata, pertanto, la visione neoliberistica (di matrice anglosassone) di un'economia libera di determinarsi in qualsiasi modalità prescelta non essendo regolamentata e, dunque, rimessa alle iniziative delle forze del mercato. La via tedesca al liberalismo - che ha trovato espressione nel pensiero degli studiosi della scuola di Friburgo che riconoscono peculiare rilievo *in subiecta materia* alla funzione dello Stato, peraltro contrapponendosi ad ogni forma di dirigismo¹⁸ - influenza il profondo cambiamento che al presente si va determinando attraverso nuove forme relazionali tra l'«economia di libero mercato ... (e le) ... politiche sociali volte a garantire una maggiore equità e giustizia sociale»¹⁹.

Il Covid 19 ha rivelato le debolezze di un sistema disciplinare che affida alla logica concorrenziale ed alla capacità di autodeterminazione degli operatori la possibilità di crescita e, con questa, la salvaguardia dei diritti fondamentali. La difficoltà di far fronte all'emergenza economica (indotta dalla sospensione produttiva causata dal *lockdown*) ha fatto comprendere, per converso, quanto sia importante ascri-

¹⁷La teoria ordoliberal, sviluppatasi a partire dagli anni Trenta del novecento, è alla base della costituzione economica della Germania, fondata sulla corrente ideologica incentrata sull'intervento dello Stato, regolatore e arbitro dei processi socio-economici¹; cfr.

¹⁸Cfr. *ex multis* AA.VV., *Il liberalismo delle regole. Genesi ed eredità dell'economia sociale di mercato*, a cura di Forte - Felice, Soveria Mannelli, 2010; ZANINI, *Principi costitutivi e principi regolativi della Wettbewerbsordnung Ordoliberal. A proposito di Walter Eucken*, in *Scienza & Politica*, vol. XXIX, 2017, p. 31 ss.

¹⁹Così MASALA, *Stato, società e libertà. Dal liberismo al neoliberalismo*, Soveria Mannelli, 2017, p. 100.

vere centralità ai meccanismi di *governance* pubblica che fanno capo direttamente allo Stato. Questi, infatti, sono in grado di raccordare l'ordine giuridico economico a quello politico, consentendo di attuare un paradigma dell'*agere* che coniughi (in una sorta di relazione dialettica) le condizioni «per una loro reciproca interazione e compatibilità»²⁰.

Ne consegue che - come verrà più ampiamente specificato nei prossimi paragrafi - le ipotizzabili modifiche normative (che dovrebbero essere introdotte per adeguare la regolazione alla nuova realtà) hanno riguardo ad una costruzione nella quale la 'razionalità economica' è presupposto di un equilibrio istituzionale che assicura alla comunità sovrana il riconoscimento dei diritti garantiti dalla Costituzione. Sicché, la prosperità dell'economia interagisce positivamente sulla tutela degli interessi della collettività, ponendosi a sostegno di una socialità che sia in grado di esprimere il processo di sintesi tra quanto è desumibile dall'impianto sistemico previgente e la logica ordoliberalista²¹.

Per concludere sul punto, possiamo dire che si delinea in ambito domestico un modello economico sociale che, nel riferimento alla sua felice sperimentazione nello Stato tedesco, realizza una nuova tipologia di 'mercato controllato' o, più esattamente, orientato in modalità volte a perseguire gli interessi della collettività. In quest'ultimo la concorrenza, pur esplicando la sua funzione di essenziale componente del relativo ordine giuridico, si svolge tuttavia secondo le direttrici del gover-

²⁰Cfr. ANGELINI, *La democrazia costituzionale tra potere economico e sovranità popolare*, Napoli, 2020, p. 99.

²¹Sul concetto di *Ordnungspolitik* cfr. tra gli altri PTAK, *Neoliberalism in Germany: Revisiting the Ordoliberal Foundations of the Social Market Economy*, in *The Road From Mont Pèlerin: The Making of The Neoliberal Thought Collective*, Cambridge, MA., 2009, pp. 124 ss; VATIERO, *The Ordoliberal notion of market power: an institutionalist reassessment*, in *European Competition Journal*, vol. 6, 2010, pp. 689 ss.

no e, dunque, presenta una specifica finalizzazione ad obiettivi sociali.

5. Recentemente, valutando le conseguenze della emergenza da Covid-19 sulla compattezza della costruzione UE, mi sono soffermato ad esaminare le variegate misure interventistiche assunte dall'Unione per fronteggiare la grave calamità abbattutasi su numerosi paesi europei, colpendo taluni (Italia e Spagna) in particolare²².

Mi è apparsa meritevole di apprezzamento la posizione d'apertura al riguardo adottata dalla Commissione attivando la «clausola di crisi generale» presente nel *Patto di stabilità* e superando i vincoli al settore finanziario rivenienti dalla Convenzione del 2013 sugli «aiuti di Stato»²³. I paesi dell'Unione possono, quindi, discostarsi dall'osservanza degli obiettivi di bilancio assunti prima della esplosione del contagio da *coronavirus*, raggiungendo un accordo in ordine alla sospensione delle stringenti regole dettate dal nominato patto.

Del pari, la Commissione europea ha adottato un «quadro temporaneo» per consentire ai paesi membri di attenersi alle norme sugli aiuti di Stato con flessibilità. Trattasi di misure, approvate il 19 marzo 2020, riferibili a variegate tipologie di aiuti (sovvenzioni dirette, agevolazioni fiscali selettive, garanzie di Stato per prestiti bancari, prestiti pubblici agevolati alle imprese, ecc.) la cui portata è stata, poi, estesa ulteriormente a ricomprendere la ricerca e la sperimentazione di prodotti connessi al Covid-19, nonché per consentire la ricapitalizzazione di società non finanziarie.

Indubbiamente con tali misure l'UE ha inteso garantire ad imprese di varie-

²²Cfr. CAPRIGLIONE, *La finanza UE al tempo del coronavirus*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, I, p. 1 ss;

²³Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Communication from the Commission To The Council on the activation of the general escape clause of the Stability and Growth Pact*, COM(2020) 123.

gate tipologie di disporre della liquidità sufficiente a preservare la continuità dell'attività economica dopo l'epidemia; obiettivo, questo, perseguito anche dalla BCE con una serie d'interventi destinati a far ripartire l'economia europea. Ed invero, detta istituzione - dopo essersi resa disponibile a fornire nuova liquidità previo aumento del noto *Quantitative Easing* e l'adozione di un massiccio programma di prestiti a lungo termine (il cd. TLTRO III)²⁴- ha disposto una variazione del programma *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) di 750 miliardi di euro²⁵ ed allargato le maglie del controllo (attraverso la concessione di maggiore flessibilità alle banche sui requisiti di capitale e nella applicazione dei principi contabili)²⁶. Infine, nella fase degli interventi iniziali rileva anche il meccanismo (per vero di limitata potenza), denominato SURE (*Support to mitigate unemployment risks in emergency*), promosso da Ursula von der Leyen, Presidente della Commissione, per supportare, con un importo fino a 100 miliardi di euro, tanto la 'cassa integrazione italiana' quanto il *kurzarbeitergeld* tedesco²⁷.

L'adozione di tali misure si è accompagnata ad una loro valutazione critica

²⁴Cfr. STAMEGNA - DELIVORIAS, *Developing a pandemic emergency purchase programme: Unconventional monetary policy to tackle the coronavirus crisis*, European Parliamentary Research Service, 2020

²⁵Cfr. BANCA D'ITALIA, *ECB announces a new Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) to counter the serious risks posed by the coronavirus*, visionabile su www.Bancaditalia.it/media/notizia/ecb-announces-a-new-pandemic-emergency-purchase-programmepepp-to-counter-the-serio-us-risks-posed-by-the-coronavirus.

²⁶Cfr. MASSARO, *Coronavirus, la Bce «libera» 1.800 miliardi per prestiti a famiglie e imprese*, visionabile su https://www.corriere.it/economia/finanza/20_marzo_20/coronavirus-bce-libera-1800-miliardi-prestiti-famiglie-imprese-b000a0ac-6abf-11ea-b40a-2e7c2eee59c6.sht

²⁷Al riguardo si fa presente che l'attivazione di tale misura prevede che gli Stati membri dovranno fornire garanzie nazionali fino a 25 miliardi che serviranno alla Commissione per emettere bond tripla A (molto sicuri e quindi con bassi tassi di interesse) che vengono poi girati ai paesi membri tramite prestiti a lungo termine. E' evidente, quindi, che l'ammontare di cui gli Stati membri potranno fruire è piuttosto esiguo, anche se superiore all'impegno ad essi richiesto mediante le garanzie. Cfr. in argomento VILLAFRANCA, *L'accordo europeo ai raggi X tra MES, Sure e BEI*, visionabile su www.ispionline.it/it/pubblicazione/laccordo-europeo-ai-raggi-x-tra-mes-sure-e-bei25752

sotto il profilo dei limiti applicativi che esse presentano; donde talune non trascurabili tensioni nei vertici europei, tanto da indurre il Premier Conte a pronunciarsi in chiave scettica sul «fondamento stesso dell'Unione»²⁸ e a respingere, insieme alla Spagna, la 'bozza d'accordo discussa dal Consiglio dell'Unione europea' sul *coronavirus* (documento nel quale erano identificati gli aiuti da garantire ai Paesi membri colpiti dall'emergenza)²⁹. È seguito un acceso dibattito non solo in sede politica ma anche tra gli studiosi. Significativo, al riguardo, si configura l'allarme dato dal ministro francese Le Maire: «Se non c'è solidarietà nell'Ue, non c'è interesse politico a costruire l'Eurozona. E credetemi, per certi Paesi, penso in particolare all'Italia, il fatto che manchi la solidarietà rende ridicolo il progetto europeo»³⁰. Ad esso ha fatto eco la riflessione del filosofo Massimo Cacciari sul *post-coronavirus*: «mi pare proprio che sarà una pietra tombale [...] (per l'Unione) [...], per quanto la speranza sia l'ultima a morire. [...] mi pare che ormai il sogno europeo dobbiamo metterlo via. Il *coronavirus* è stato il colpo di grazia per una situazione già compromessa. Mi auguro ardentemente di sbagliare però»³¹.

È evidente come il Covid-19 abbia messo a rischio la tenuta dell'Eurosistema: nonostante gli interventi europei di cui si è detto, dall'atteggiamento delle autorità istituzionali dell'Eurozona emerge, infatti, una scarsa propensione alla solidarietà,

²⁸Cfr. l'editoriale di CIRIACO e D'ARGENTO intitolato *Conte assisa "senza i coronabond l'Unione rischia il tracollo"*, in *laRepubblica* del 26 marzo 2020.

²⁹Cfr. l'editoriale di VALENTINI intitolato *La mossa di Conte*, visionabile su www.ilfoglio.it/politica/2020/03/26/news/la-mossa-di-conte-307245.

³⁰Cfr. l'editoriale intitolato *Anche Parigi rinuncia al Mes. Verso lo slittamento del Recovery Fund*, visionabile su https://www.huffingtonpost.it/entry/anche-parigi-rinuncia-al-mes-slitta-il-recovery-fund-che-pero-tenta-la-lega_it.

³¹Cfr. l'intervista di BEDINI CRESCIMANNI intitolata *Massimo Cacciari: il coronavirus è la pietra tombale sulla integrazione europea, sarà la Cina a risollevare l'Italia*, visionabile su <https://it.businessinsider.com/massimo-cacciari-il-coronavirus-e-la-pietra-tombale-sull-integrazione-europea-sara-la-cina-a-risolleva-re-litalia>.

anche se questa viene evocata in più sedi quale espressione identitaria di una appartenenza comune all'UE³². In particolare, rileva il rifiuto opposto da alcuni paesi a risolvere le problematiche finanziarie degli Stati in gravi difficoltà mediante emissioni di *eurobond* o similari strumenti; ciò nonostante l'impegno dai medesimi in molteplici occasioni assunto a tenere una linea comportamentale solidale per risolvere l'emergenza economico sanitaria causata dal Covid-19. Se ne desume una chiara indisponibilità ad accettare misure di *mutualizzazione* del rischio, cui ovviamente è sottesa anche la prospettiva di una unificazione fiscale.

A fronte di siffatta realtà, in un mio recente scritto - per quanto mi augurassi di sbagliare - ho doverosamente preso atto che l'Unione europea nella sua attuale configurazione denota la mancanza dei presupposti socio politici che consentono la costruzione di una «casa comune», ineludibile premessa di un futuro Stato federale!³³

6. Il corso degli eventi sembra stia prendendo, negli ultimi mesi, un indirizzo che lascia ben sperare in ordine alla possibilità di una svolta nello svolgimento delle politiche europee. Il 23 aprile 2020 è stato, infatti, raggiunto in seno al Consiglio europeo un accordo concernente la costituzione del cd. *Recovery Fund* di 750 miliardi, la cui attività (correlata al bilancio europeo UE per i prossimi sette anni) si compendia nel destinare trasferimenti (a fondo perduto) e prestiti (a basso tasso) agli Stati membri (rispettivamente per 500 e 250 miliardi), sì da «rafforzare la cooperazione

³²Cfr. l'editoriale intitolato *Coronavirus, Gentiloni dopo accordo su Mes: "Credito senza condizioni tranne impiego per spese sanitarie. Utile per paesi con debito alto"*, visionabile su www.ilfattoquotidiano.it/2020/05/08/coronavirus-gentiloni-dopo-accordo-su-mes-credito-senza-condizioni-tranne-impiego-per-spesa-sanitarie.

³³CAPRIGLIONE, *Covid 19. Quale solidarietà, quale coesione nell'UE. Incognite e timori*, cit., p. 170.

in campo sanitario», oltre a dare una risposta comune alla crisi³⁴.

Dopo un travagliato *iter* di quattro giorni di aspre trattative, il 21 luglio 2020 il Consiglio europeo è riuscito a trovare una sintesi negoziale, frutto di un *compromesso* tra posizioni che, in alcuni momenti, apparivano inconciliabili. Resterà a lungo nella memoria dei cittadini europei la contesa tra i cd. paesi *frugali* (con l'Olanda come capofila) e quelli del Sud Europa (a guida italiana): alla fine sono prevalse la ragionevolezza, l'esigenza di convincere tutti che l'Unione esiste e non è disposta a fare un passo indietro di fronte ad una calamità come quella che ha colpito gli Stati membri.

Il piano di aiuti a sostegno delle economie europee è stato lasciato integro nel suo originario ammontare di 750 miliardi, essendo in esso cambiato solo il rapporto tra i 'sussidi' ed i 'prestiti'. Nel contempo, per accontentare i cd. paesi frugali, sono stati accordati a questi ultimi rimborsi (*rebates*) di significativo importo in contropartita dell'emendamento del «super-freno di emergenza» - vale a dire della possibilità di *veto*, da parte di un singolo Paese, alla erogazione delle risorse del fondo -, essendo stata ritenuta sufficiente (a tal fine) la presentazione di «piani» da sottoporre all'approvazione del Consiglio a maggioranza qualificata, in base alle proposte presentate dalla Commissione ³⁵.

Siamo in presenza di un evento storico che - se la prudenza non mi frenasse - potremmo definire di «rifondazione» dell'UE, come lascia sperare l'incontro tra posizioni decisamente differenti, le quali hanno saputo - forse per la prima volta dopo

³⁴Cfr. BANCA D'ITALIA, *Relazione per l'anno 2019, Considerazioni finali*, p. 17 delle bozze di stampa, ove si sottolinea che «si tratta di una opportunità importante per predisporre una risposta comune che, al pari delle misure monetarie, sia proporzionata alla gravità della crisi».

³⁵Cfr. le conclusioni adottate dal Consiglio europeo nella riunione del 21 luglio 2020 a temine della quale l'accordo è stato siglato, visionabili su <https://www.consilium.europa.eu/media/45118/210720-euco-final-conclusions-it.pdf>.

decenni di vita in comune e, dunque, di relazioni interstatuali improntate ad un freddo individualismo - trovare un razionale punto d'incontro. Significativa, in tale contesto, si configura l'intervenuta acclamazione dello 'stato di diritto' il cui *rispetto* è stato ribadito, ad esso subordinando la erogazione dei fondi ai paesi richiedenti. Se ne deduce il chiaro intento di voler salvaguardare i valori fondanti dell'Unione, obiettivo che di recente era stato messo in dubbio da alcuni pericolosi atteggiamenti della Polonia e dell'Ungheria, la cui linea comportamentale aveva fatto temere la assunzione di una posizione antidemocratica da parte di questi due paesi.

Sotto un profilo generale, può dirsi che è stato scongiurato il pericolo di una possibile implosione dell'UE, evento che fatalmente avrebbe fatto seguito ad una rottura delle trattative ovvero ad un esito poco soddisfacente delle stesse. L'Europa aveva bisogno di vedere una convergenza d'interessi di fronte al rischio pandemico! È fuor di dubbio che la risposta unitaria data da tutti gli Stati membri alla richiesta di aiuti, di flessibilità ed attenuazione del rigore delle regole esistenti attesta la volontà di «stare insieme», di continuare un percorso iniziato per alcuni di loro da oltre mezzo secolo.

Ci si deve tuttavia chiedere se la sigla apposta all'accordo in parola segni veramente l'inizio di una nuova era, contraddistinta da solidarietà e coesione, quali dati caratterizzanti di una riconquistata *identità* della Unione, come ritengono taluni sostenitori del 'movimento federalista europeo', valutando la felice conclusione degli incontri per la definizione del *Recovery Fund*³⁶. È difficile, se non addirittura azzardato, formulare *tout court* una conclusione siffatta.

Di certo, alcuni esponenti della *élite* politica europea hanno confermato le

³⁶Cfr. l'editoriale intitolato *Una ripartenza per l'Europa, verso l'Unione federale europea*, visionabile su <http://www.mfe.it/sito39/index.php/4651-dopo-l-accordo-raggiunto-dal-consiglio-eu-ropo-si-apra-la-strada-ad-una-profonda-riforma-politica-dell-ue>

loro qualità di mediazione ed equilibrio: la Cancelliera Angela Merkel passa alla storia per la centralità e l'essenzialità del ruolo svolto, imponendosi quale statista di grande apertura europeista, dotata di una peculiare capacità nel superare le avversità e nel conciliare rapporti al limite della rottura³⁷. Analogamente, degno di ammirazione è il comportamento del Presidente della Commissione, Ursula von der Leyen, la quale, per quanto assente dal dibattito sui negoziati, va annoverata tra i sostenitori più agguerriti del *Recovery Plan*, difendendo la 'sovranità europea' fino al punto di minacciare una «procedura d'infrazione» contro la Germania per la sentenza 5 maggio 2020 della Corte costituzionale di Karlsruhe la quale, com'è noto, ha giudicato parzialmente incostituzionale il programma di acquisti della Bce³⁸. Del pari, va qui menzionato l'accurato impegno con cui il presidente del Parlamento europeo, David Sassoli, ha saputo difendere l'obiettivo di pervenire a un risultato positivo richiamando il senso di responsabilità collettiva dei capi di Stato e di governo europei³⁹.

L'azione politica sfociata nell'accordo di cui si è detto - per quanto indicativa di un nuovo ordine concettuale nella definizione delle problematiche dell'UE - non ha posto, a mio avviso, una pietra tombale sulle annose questioni che, fino ad un recentissimo passato, hanno fatto dubitare della continuità stessa dell'Unione. Ed invero, le resistenze dei paesi frugali che hanno evidenziato sfiducia (se non addirittura

³⁷Cfr. l'editoriale intitolato *L'accordo europeo sul Recovery Fund e la mediazione di Angela Merkel: intervista ad Angelo Bolaffi*, visionabile su <https://www.radioradicale.it/scheda/611526/laccordo-europeo-sul-recovery-fund-e-la-mediazione-di-angela-merkel-intervista-ad>

³⁸Cfr. l'editoriale intitolato *Ue, von der Leyen minaccia procedura d'infrazione contro la Germania per la sentenza di Karlsruhe sugli acquisti della Bce*, visionabile su www.repubblica.it/esteri/2020/05/09/news/ue_von_der_leyen_minaccia_procedura_d_infrazione_contro_la_germania_per_la_sentenza_di_karlsruhe_sugli_acquisti_della_bce-256190613.

³⁹Cfr. l'editoriale intitolato *Next Generation Eu David Sassoli: «Sul Recovery fund non accetteremo nessun passo indietro»*, visionabile su <https://www.linkiesta.it/2020/06/recovery-fund-sassoli-coronavirus>.

tura aperta contrarietà) verso gli Stati mediterranei, il carattere temporaneo dei provvedimenti adottati e le stesse incertezze in ordine alla fase applicativa di questi ultimi ci dicono che non si possono attribuire all'odierno successo esiti decisamente positivi. Non sembra, infatti, conclusa la lunga ricerca - svolta seguendo il filo della speranza, ma rimasta fino ad oggi irrealizzata - di una soluzione 'politica' del processo di integrazione europea.

Come ogni compromesso, anche l'accordo del 21 luglio 2020 si contraddistingue per la presenza in esso di 'rinunce' e 'conquiste'. Il conseguimento di rilevanti finanziamenti per avviare la ripresa *post* Covid-19 (dei quali principali beneficiarie sono l'Italia e la Spagna) ha avuto, infatti, come contropartita il sacrificio degli interessi nazionali a logiche intergovernative. A ben considerare, sono rimaste immutate le tecniche procedurali che, in ambito UE, a lungo hanno caratterizzato l'*agere* delle istituzioni di vertice europee; tecniche interventistiche che in ragione delle loro modalità esplicative sono state annoverate dalla dottrina tra le primarie cause che hanno impedito l'affermazione di un sistema federalista⁴⁰. Ancora una volta è prevalso lo spirito individualistico che contraddistingue l'azione degli Stati membri! Tutti hanno voluto conseguire qualche risultato positivo ed a tutti è stato concesso di ottenere benefici: dai rimborsi ai paesi frugali, al sostanziale condono conferito alla Polonia per la sua controversa riforma giudiziaria, nonché a Victor Orban che ha evitato il pericolo di possibili forme reattive dell'Unione per i suoi recenti comportamenti illiberali.

Inoltre, si tenga presente che, nel novero delle rinunce, che i paesi UE hanno

⁴⁰Ci si riferisce in particolare all'utilizzo del meccanismo *comitologico* che (consentendo il coinvolgimento delle amministrazioni nazionali nell'esercizio di funzioni spettanti ai vertici europei) risulta sbilanciato a favore delle realtà domestiche; cfr. SAVINO, *La comitologia dopo Lisbona: alla ricerca dell'equilibrio perduto*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2011, p. 1041

dovuto accettare, spiccano la riduzione dei 'fondi' destinati a varie categorie di investimenti (tra i quali rilevano quelli riservati al settore *green* e al cambiamento climatico), nonché il dimezzamento dei cespiti destinati alla ricerca e ad altri settori programmatici. Ciò con inevitabile regresso delle finalità comuni perseguite dall'UE.

È evidente come, a tacer d'altro, si è determinato quanto meno un arretramento nella costruzione della 'casa comune'. Può dirsi, pertanto, che l'aspetto più significativo degli accadimenti di cui si è detto si identifica, non tanto in una svolta solidale, quanto nella acquisita consapevolezza, da parte dei paesi UE, di dover reagire *uniti* per fronteggiare la situazione determinata dal Covid-19, la quale è stata correttamente percepita dalla collettività europea come un evento drammatico che ha interessato tutte le sue componenti. Ciò trova conferma nel convincimento, puntualmente rappresentato dal Governatore della Banca d'Italia, che «solo una azione comune, forte e coordinata potrà proteggere e rilanciare la capacità produttiva e l'occupazione in tutta l'economia europea»⁴¹.

Da qui il clima di sostanziale incertezza oggi riscontrabile, a livello domestico, in ordine alla prospettiva di un pronto e completo ritorno alla normalità, che appare condizionato dai comportamenti dell'UE; questa ultima, infatti, si configura quale unico arbitro delle decisioni che sono in grado di conciliare i processi di coesione/condivisione (da assumere con gli altri Stati membri), i quali sono indispensabili per superare eventuali avversità che possono insorgere anche in futuro.

7. Sulla base di quanto precede si comprende, altresì, che al presente un possibile recupero dell'itinerario programmatico intrapreso molti decenni or sono dai padri fondatori della Comunità europea deve ritenersi possibile. Come è stato

⁴¹Cfr. BANCA D'ITALIA, *Relazione per l'anno 2019, Considerazioni finali*, loc. cit.

osservato da un acuto studioso, «di fronte alla sfida della pandemia, l'Ue ha dimostrato di essere viva e vegeta (ne prendano nota i sovranisti). Il Consiglio europeo ha trovato l'accordo per far partire i programmi ordinari e straordinari con cui ricostruire le nostre economie e investire a favore delle nuove generazioni»⁴².

Naturalmente, tale processo deve essere connesso ad un radicale cambiamento della struttura organizzativa dell'Unione. Le modalità operative che, fino ad oggi, hanno caratterizzato i meccanismi decisionali devono necessariamente essere mutate; vanno infatti sostituiti i criteri alle medesime sottesi, notoriamente ispirati ad una logica divisiva che spesso ha indotto ad una spartizione degli interessi in campo (dove il prevalere di opzioni volte a privilegiare gli obiettivi strategici dei singoli Stati membri e non anche quello generale dell'Unione).

Nello specifico, la crisi da *coronavirus* - smuovendo l'Europa da una tradizionale inerzia nell'assumere iniziative finalizzate alla costruzione di una 'casa comune' - non solo ha fatto comprendere la necessità di superare gli sbarramenti ideologici posti da visioni nazionalistiche, per le quali la integrazione si compendia nello sviluppo del 'mercato unico', ma ha evidenziato anche il mancato funzionamento di una politica europea che si risolve in una «sommatoria di politiche nazionali». In altri termini si è ben compreso che, in presenza di un processo di forte interdipendenza, i sistemi domestici non possono continuare ad essere gli unici responsabili degli squilibri che si determinano all'interno dell'UE.

Da qui l'esigenza di far ricorso ad una nuova tecnica di avvicinamento - e, dunque, di omogeneizzazione - tra i paesi europei fondata, in primo luogo, sul conferimento alla Commissione di un'ampia competenza fiscale, sì che essa sia in grado

⁴²Cfr. FABRINI, *Forza e debolezza dell'Unione europea*, visionabile su <https://open.luiss.it/2020/12/16/forza-e-debolezza-dellunione-europea>.

di rinvenire strumenti destinati ad assorbire il debito che gli Stati membri hanno accumulato nel tempo.

Dovrebbe conseguentemente cessare il senso di sfiducia di alcuni Stati nord europei nei confronti di altri; sfiducia che si è evidenziata, ad esempio, nei giudizi dell'Olanda sul nostro Paese in occasione delle trattative per il menzionato accordo sul *Recovery Fund* ⁴³. Per converso, sarebbe opportuno che nei paesi mediterranei la politica dismettesse le attuali linee comportamentali, caratterizzate da litigiosità e contrasti (riscontrabili talora all'interno delle stesse forze di maggioranza), sì da risultare improntate a scarso rigore, facendole ritenere non meritevoli del rispetto che oggi ad essi viene spesso negato.

Va da sé che tale rinnovamento sistemico dovrà accompagnarsi alla revisione di alcune parti dei Trattati; ciò, per un verso, ribadendo il principio dello Stato di diritto, che assicura libertà e democrazia nei rapporti tra i paesi membri, per altro cercando una razionale soluzione alle questioni che oggi si configurano come un ineludibile traguardo da raggiungere per continuare sulla strada della unitarietà e della condivisione. Mi riferisco, in particolare, alla introduzione di criteri di flessibilità nella gestione dei rapporti tra l'UE e i suoi partecipanti, alla adozione di idonee misure (non temporanee) di mutualizzazione del rischio e del debito fondate su una garanzia europea dei depositi, alla introduzione dell'unione fiscale testé richiamata, ad una nuova regolamentazione della 'questione delle immigrazioni' (problema che deve interessare l'intera Unione e non può essere considerato, dunque, circoscritto

⁴³Cfr. l'editoriale del 18 luglio 2020 intitolato *Consiglio europeo oggi: duello Olanda-Italia su Recovery Fund, domenica terzo giorno di colloqui*, visionabile su <https://www.money.it/Consiglio-europeo-oggi-novita-recovery-fund-in-arrivo>, nel quale si riporta la critica del Premier Conte all'«approccio ben poco costruttivo con cui alcuni Paesi stanno affrontando la discussione, dimostrando scarsa consapevolezza sulla crisi epocale che l'Europa sta vivendo e sulla necessità di una pronta ed efficace reazione».

ai soli paesi mediterranei).

Verrebbe superato, in tal modo, il *mancato* raggiungimento di un «soddisfacente punto di equilibrio fra le ragioni della stabilità e quelle della solidarietà», sottolineate dalla dottrina⁴⁴; nel contempo, una volta superata l'emergenza Covid, potrebbero essere risolte le problematiche finanziarie dei paesi in difficoltà mediante emissioni di *eurobond* o simili strumenti⁴⁵. Si addiverrebbe, di certo, alla definizione di condizioni operative migliori di quelle vigenti sulle quali spesso incombono i vincoli di una *austerità* che limita la libera esplicazione delle capacità imprenditoriali nel settore economico finanziario. Resta ferma, comunque, l'esigenza di regolare in modalità ottimali la ipotizzabile emanazione degli *eurobond*, la cui funzione è correlata al conseguimento di finalità variegata⁴⁶, tra le quali rileva l'eliminazione dei differenziali tra i rendimenti dei titoli del debito pubblico dei diversi Stati membri⁴⁷.

Ovviamente, un cambiamento dei Trattati appare decisamente difficoltoso. Al riguardo, è bene far presente che fino alla firma dell'accordo del 21 luglio 2020 la Cancelliera Merkel, richiamandosi alla complessa elaborazione di tali modifiche, sembrava intenzionata a rinviare a tempi futuri la questione degli *eurobond*⁴⁸. Da qui il particolare apprezzamento ascrivibile alla posizione più di recente assunta da

⁴⁴Cfr. IBRIDO, *Coordinamento delle decisioni di bilancio e sostenibilità del debito pubblico: ragionando sulla costituzione economica in trasformazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, I, p. 163.

⁴⁵Ampliamente sul punto cfr. CAPRIGLIONE - SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell'Unione europea*, Padova, 2015, p. 150 ss.

⁴⁶Cfr. DELIVORIAS - STAMEGNA, *Joint debt instruments A recurrent proposal to strengthen economic and monetary union*, European Parliamentary Research Service, 2020.

⁴⁷Cfr. sul punto DONATI, *Crisi dell'euro, governance economica e democrazia nell'Unione europea*, in *Rivista telematica giuridica dell'Associazione Italiana dei Costituzionalisti*, 2013, n. 2, p. 7.

⁴⁸Cfr. l'editoriale intitolato *Merkel: "Pronti a maggiori contributi Ue in spirito di solidarietà contro la pandemia"*, visionabile su www.repubblica.it/esteri/2020/04/23/news/angela_merkel_1_ue_non_e_niente_senza_la_solidarieta, nel quale si riportano le parole della Cancelliera, secondo cui per la mutualizzazione del debito si dovrebbero "modificare i trattati" e questo richiede tempo e il coinvolgimento o dei parlamenti.

tale esponente politico, a fondamento della quale sicuramente v'è una riflessione di sintesi in ordine alle linee guida da seguire per superare il disallineamento attualmente esistente tra i paesi dell'Unione.

È questa una visione strategica che ha di mira la costruzione di un'Europa in grado di proporsi come 'potenza mondiale', dovendo a tal fine conseguire un grado di coesione ottimale, del quale al presente sembra essere carente. Va da sé che tale orientamento deve essere accompagnato anche dall'adozione di misure che rafforzino la possibilità di svolgere una azione comune; se del caso impedendo ai singoli Stati di frapporre ostacoli alla realizzazione di obiettivi d'interesse generale, come ad esempio negando la ratifica di accordi commerciali con paesi extracomunitari già introdotti in via provvisoria⁴⁹.

Ciò posto, deve ritenersi senz'altro giustificato, nella programmazione sottesa all'accordo sul piano di aiuti contro la pandemia, l'obbligo imposto ai paesi richiedenti di presentare un «piano di riforme» che dovrà ottenere il preventivo 'nulla osta' della Commissione e del Consiglio prima che si proceda alla erogazione dei fondi suddetti. Tale obbligo è, infatti, direttamente correlato al riscontro del pieno rispetto delle finalità previste dai vertici UE nel disporre l'intervento realizzato con la costituzione del *Recovery Fund*. Pertanto, appaiono prive di senso e banalmente polemiche le contestazioni sollevate da un'opposizione politica che, persistendo in un atteggiamento euroscettico, definisce come 'condizionalità' le verifiche con cui l'Europa vuole assicurarsi che le somme erogate (in ampia misura a fondo perduto) siano impiegate in modalità idonee a consentire la ripresa dei paesi colpiti dal Co-

⁴⁹Si ha qui presente il diniego del Parlamento di Cipro della ratifica dell'accordo commerciale fra Unione europea e Canada (CETA), mettendo a rischio la piena entrata in vigore dello stesso dopo tre anni dalla sua introduzione in via provvisoria.

vid-19⁵⁰.

Analogamente deve dirsi con riguardo alla previsione, contenuta nell'accordo in parola, di sottoporre a monitoraggio l'attuazione, a partire dal 2021, delle operazioni di assegnazione dei fondi, da effettuare per un ammontare del 70% del loro importo complessivo nel primo biennio e per la restante parte del 30% nel 2023. Ed invero, sottoporre ad una congrua valutazione il rispetto dei percorsi e degli obiettivi fissati per l'attuazione dei 'piani nazionali' significa voler assicurare una linea comportamentale pienamente legittima, rispondente oltre che agli interessi dell'Unione (che accerta, per tal via, la correttezza degli impieghi effettuati dai paesi beneficiari dei fondi) anche a quelli dei singoli Stati destinatari di tali controlli (i quali saranno costretti ad evitare inutili dispersioni di danaro, spesso effettuate al mero scopo di acquisire consenso).

Ma v'è di più. Il riferimento dell'*agere* domestico a criteri di rigore, al di là delle condivisibili finalità di cui sopra si è detto, potrebbe recare un *imprinting* nell'*agere* degli Stati membri di particolare intransigenza; sì da modificare anche le altre forme operative, cui è necessario dar corso per la realizzazione di un'auspicabile rinascita socio economica del nostro Paese. Ciò con l'ovvia conseguenza di introdurre, sia pure per via indiretta, adeguati correttivi a pregresse carenze della politica italiana, la quale di sovente non ha dato un'immagine di fermezza

⁵⁰E' appena il caso di ricordare che per il capo della Lega, Matteo Salvini, gli 82 miliardi a fondo perduto e i 127 di prestiti sono stati definiti «una fregatura», affermazione stridente soprattutto se collegata a quella di segno opposto dei leader europei di Identità e Democrazia – lo stesso gruppo politico della Lega – i quali hanno attaccato l'intesa raggiunta nel Consiglio europeo sostenendo che l'Italia «ottiene 82 miliardi di regali dai nostri soldi», cfr. l'editoriale intitolato *Recovery fund, gli alleati di Salvini in Europa criticano l'intesa perché "favorevole" all'Italia. Wilders: "Conte ottiene 82 miliardi di regali"*, visionabile su www.ilfattoquotidiano.it/2020/07/21/recovery-fund-gli-alleati-di-salvini-in-europa-criticano-lintesa-perche-favorevole-allitalia-wilders-conte-ottiene-82-miliardi-di-regali/5875766

za, continuità e risolutezza nell'ottemperare agli impegni assunti (in sede elettorale) nei confronti della società civile.

Si individuano i presupposti per la ricerca e l'affermazione di nuovi paradigmi operativi che, superando stratificate carenze nella gestione dei pubblici poteri, *forse* riusciranno a ridefinire in termini innovativi il percorso da seguire per la rinascita interna e per un più corretto inserimento nella compagine degli Stati UE.

Ne consegue che le linee di una formula organizzativa coerente con la logica paneuropea dovrebbero conformarsi all'esigenza di rispettare le parità, orientarsi verso schemi di sviluppo sostenibile (vale a dire rispettosi dell'ecosistema e delle biodiversità, donde l'osservanza di equilibrati livelli nello sfruttamento delle risorse), programmare lo sviluppo e l'utilizzo delle nuove tecnologie informatiche per promuovere il benessere generale. Ciò in aggiunta alla realizzazione di riforme dell'ordine costituito (giustizia, sanità, fiscalità, sburocratizzazione, etc.): si addiverrebbe finalmente ad una svolta di sistema protesa a migliorare i processi produttivi e le condizioni di vita.

8. Il nostro Paese e l'intera Europa sono giunti ad una tappa decisiva della loro storia, il Covid-19 ha messo tutti di fronte ad una difficile realtà. Per quanto concerne l'Italia, questa è costretta a *cambiare passo* se vuole continuare ad esistere senza correre il rischio di dover accettare un futuro caratterizzato da un progressivo degrado economico e, dunque, da crescenti livelli di povertà e da una permanente contestazione sociale (che potrebbe trascinare anche in una pericolosa deriva antidemocratica). Per converso, i paesi del nord Europa sono obbligati a mutare la linea comportamentale sin qui tenuta, attuando nel concreto le forme di coesione e condivisione che sono alla base dell'originario patto costitutivo della Comunità.

La pandemia ha reso evidente agli Stati membri dell'UE quanta e quale sia la distanza esistente tra loro, facendo comprendere come fosse indispensabile restare riuniti per vincere la lotta contro un male invisibile che dissemina morte e miseria. È forse questa un'opportunità che nasce dalle macerie dell'emergenza sanitaria ed economica! Essa non deve andare dispersa a causa di fatui orientamenti ideologici volti a riproporre modelli d'impianto nazionalistico che la storia ha già condannato; nonché per il permanere di deprecabili egoismi, riconducibili alle radici culturali di una separazione di costumi, di lingua e di religione che ha contraddistinto per secoli le vicende del 'vecchio continente'.

Crederne nella unitarietà, praticare la solidarietà, da un verso, vincere i difetti endemici che purtroppo segnano in negativo i paesi mediterranei (inducendo a ravvisare in essi 'novelle cicale' della nota favola di J. de La Fontaine), dall'altro, sono questi gli ingredienti della semplice (ed al contempo onerosa) ricetta da seguire. È necessario non rinunciare a questa occasione per poter ridare la *speranza* a coloro che - come il sottoscritto - dopo aver visto la parabola ascendente di una *κοινή* di Stati europei, che avevano deciso di unire i propri destini, ha poi dovuto con vivo dispiacere constatare che il 'sogno', perseguito fin dalle aule dell'Università, rischia di naufragare rovinosamente.

Francesco Capriglione

LA CIRCOLAZIONE DEI DATI: DAL CONSUMO ALLA PRODUZIONE *

(The flow of data: from consumption to production)

ABSTRACT: *The flow of data is seen as the engine of data driven innovation and as a pillar, the fifth fundamental freedom, of the European internal market. The value of data relies on their use and re-use. Hence the flow of data is the tool to increase utility and wealth. Firstly the paper analyses the problematic nature of data and the ambiguity of this concept. Secondly it looks upon mechanisms of algorithmic management of data and its use for profiling. According to these premises a meaningful change of the demand side arises. Its effects influence also behaviour of subjects operating on the side of offer, i.e. platforms, intermediaries and producers. The reciprocal relationship between markets of demand and offer always depends on data. What the introduction of digitisation has changed is the shift from mass production to personalisation of goods and services. From this perspective the paper tries an initial analysis of some proposals updating the regulatory design from the point of view of the object (algorithms, automated decisions) and from that of the relationships between digital operators and users.*

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. A proposito di dati e Big Data. - 3. Algoritmi e identità digitali. - 3.1. Consumatore digitale e profilazione. - 3.2. L'ingresso del "consumatore algoritmico". - 4. Qualche osservazione finale.

1. È opinione corrente quasi ossessivamente ripetuta che viviamo in un'era in

*Contributo approvato dai revisori.

cui l'uso dei dati è la linfa vitale di qualsiasi attività o processo decisionale di operatori economici, istituzioni e in modo crescente di qualsiasi individuo. L'inarrestabile pervasività dei dati e dei meccanismi che li analizzano e li elaborano quali gli algoritmi ci mettono di fronte al fatto che i modi di acquisizione e gestione dei dati, nonché la loro natura e qualità, costituiscono un tema cruciale della ricerca giuridica ed economica di questo tempo. Innanzitutto per la presenza dei nuovi operatori di dimensione globale la cui attività originaria consiste nella gestione dei dati che, a sua volta, è la fonte del loro potere. Inoltre per la capacità di questi stessi soggetti di organizzare e sfruttare i dati in tempo reale e per finalità diverse da quelle dell'attività che li ha generati (uso commerciale per marketing, profilazione dei consumatori, pubblicità, ecc.), sbaragliando così le linee di confine tra i mercati, modificandone le modalità di accesso, vanificando le regole giuridiche di organizzazione dei mercati e allargando il fenomeno della de-regolazione digitale.

“I dati ridefiniranno il nostro modo di produrre, consumare e vivere”¹. Questa semplice osservazione ci mette di fronte al fatto che i dati rappresentano un asset essenziale, una risorsa irrinunciabile per le diverse attività economiche o per i diversi servizi che ne richiedono l'uso per funzionare e il cui valore è mutevole a seconda delle applicazioni o dei particolari servizi per i quali i dati sono raccolti o richiesti.

La circolazione dei dati è vista come il motore della *data driven innovation*² ed è stata innalzata al rango di quinta libertà fondamentale tra i pilastri portanti del

(*) Il testo rielabora e aggiorna la relazione presentata al 5° Convegno associativo ADDE su Mercati regolati e nuove filiere di valore (Università degli studi di Bari Aldo Moro - 28 -29 novembre 2019). Sarà pubblicato negli Atti del Convegno.

¹Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Una strategia europea per i dati*, COM(2020) 66 final del 19.2.2020, 3.

²V. in particolare O.E.C.D., *Data-Driven Innovation: Big Data for Growth and Well-Being*, 2015.

mercato unico europeo. Il progetto di costruzione del mercato unico digitale si fonda sulla mobilità dei dati ed è oltretutto finalizzato a garantire il loro flusso costante superando gli obblighi di localizzazione presenti nelle discipline nazionali³. Questa prospettiva è aggiornata nella recente Comunicazione per “una strategia europea dei dati” verso la creazione di quello “spazio europeo dei dati” che in quanto spazio comune dovrebbe rappresentare un superiore punto di riferimento. A questo si dovrebbe accompagnare la realizzazione di spazi comuni europei di dati in settori economici strategici e ambiti di interesse pubblico rendendo disponibili grandi pool di dati. Nella visione attuale della Commissione si prospetta una “legge sui dati” destinata a promuovere la condivisione dei dati principalmente tra imprese (B2B) ma anche tra imprese e pubblica amministrazione e viceversa (B2G – G2B) nella dimensione del mercato unico. L’obiettivo è che i dati possano circolare all’interno della Unione e a livello intersettoriale grazie a norme europee comuni e a meccanismi affidabili di governance pena la frammentazione del mercato unico⁴.

Il valore dei dati risiede nel loro utilizzo e riutilizzo. In tal senso la circolazione dei dati è ciò che ne incrementa l’utilità e veicola quindi l’incremento della ricchezza.

Il nostro discorso, a partire da una iniziale analisi della complessa natura dei dati e delle ambiguità connaturate a questo concetto, prende in considerazione i meccanismi di gestione algoritmica dei dati ed il suo utilizzo a fini di profilazione

³Sul punto, v. Regolamento (UE) 2018/1807 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 novembre 2018 *relativo a un quadro applicabile alla libera circolazione dei dati non personali nell’Unione europea*, in partic. considerando 1 e 2; e Regolamento (UE) 2018/302 del Parlamento europeo e del Consiglio del 28 febbraio 2018 *recante misure volte a impedire i blocchi geografici ingiustificati e altre forme di discriminazione basate sulla nazionalità, sul luogo di residenza o sul luogo di stabilimento dei clienti nell’ambito del mercato interno e che modifica i regolamenti (CE) n. 2006/2004 e (UE) 2017/2394 e la direttiva 2009/22/CE*.

⁴Comunicazione della Commissione, COM(2020) 66 final, *Una strategia europea per i dati*, cit., in partic. 6-8 e il capitolo “La strategia”, 14ss..

dell'utente/consumatore.

Seguendo un approccio basato sul parallelismo tra introduzione di algoritmi progressivamente più sofisticati e mutamento dell'identità dell'utente/ consumatore si evidenzia una significativa alterazione della domanda i cui effetti si riverberano anche sulle condotte dei soggetti che operano dal lato dell'offerta, piattaforme, intermediari e produttori.

Da sempre la relazione reciproca tra mercati della domanda e dell'offerta dipende dai dati. I dati raccolti tra consumatori ed utenti attraverso indagini di mercato ed elaborazioni statistiche sono stati un elemento fondamentale della produzione.

Ciò che l'introduzione del digitale ha cambiato è il passaggio dalla produzione di massa alla personalizzazione del prodotto o del servizio.

In questa prospettiva l'analisi si conclude prendendo spunto da alcune proposte di aggiornamento del disegno regolatorio sia dal punto di vista dell'oggetto (gli algoritmi e le decisioni automatiche e i dati che li alimentano) che delle relazioni tra operatori digitali e utenti.

2. Sono molte le tecnologie che allo stato attuale consentono una sempre più ampia diffusione dei processi di 'datificazione', un neologismo che sta a indicare l'insieme delle tecniche usate per convertire in formato digitale, cioè in dati, ogni cosa (dalle parole, alle interazioni sociali, ai film, ai messaggi, ai movimenti corporei, alla posizione geografica, ecc.)⁵. Sebbene i dati siano diventati una componente essenziale o, detto altrimenti, la materia prima di ogni attività economica e non, si tratta di una nozione non facilmente identificabile.

⁵AGCOM, *Big data. Interim report in the context of the joint inquiry on "Big data" launched by the AGCOM deliberation No. 217/17 / CONS, 4.*

In breve, al termine ‘dati’ non è riconosciuto un significato preciso. La sua ambiguità deriva praticamente dal fatto stesso che ogni oggetto, processo o evento presente o futuro possa divenire ‘dato’. Quindi i dati sono, diversamente da tutte le altre risorse, una risorsa infinita e la produzione di dati, per lo più con costi ridotti se non insignificanti, può proseguire finché ci sia disponibilità di mezzi per raccogliarli e digitalizzarli⁶.

Seguendo questo approccio, quando si ha a che fare con i dati piuttosto che ricercare concetti e interpretazioni generali sembra opportuno procedere per differenziazioni. Innanzitutto tra i diversi tipi di dati, tra le diverse modalità di analisi e tra i diversi usi che ne possono fare. Inoltre tra le diverse tipologie di servizi che necessitano dei dati per il loro funzionamento o tra le differenti modalità di relazione tra chi raccoglie i dati e gli utenti che di frequente sono coloro che li forniscono direttamente o che li generano indirettamente attraverso l’uso del servizio offerto.

In un ambiente economico, sociale e giuridico ormai completamente ‘colonizzato’ dalla digitalizzazione dove la circolazione dei dati è il fondamento della creazione di valore e fonte di ricchezza, il legislatore europeo ha proceduto, anche se in tempi diversi e con non poche criticità, a disciplinare la protezione dei dati personali operando una distinzione tra questi e i dati non personali.

Anche se non è questa la sede per operare una riflessione approfondita sul punto, non possiamo trascurare che l’obiettivo della libera circolazione dei dati sul territorio europeo appare prioritario con riguardo ai dati non personali⁷. Ma ugualmente rileva per i dati di carattere personale accanto al diritto alla protezione

⁶Su questo, v. ZENO ZENCOVICH, *Do “Data Markets” Exist?*, in *Media Laws*, 2019, 24; e ZECH, *Data as a Tradeable Commodity – Implications for Contract Law*; 2017, 3.

⁷Regolamento (UE) 2018/1807 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 novembre 2018 relativo a un quadro applicabile alla libera circolazione dei dati non personali nell’Unione europea.

di questi stessi nel tentativo non facile di conciliare questi due valori⁸. D'altra parte lo stesso regolamento evidenzia come l'evoluzione tecnologica rappresenti una sfida nuova per la protezione dei dati personali la cui raccolta, condivisione e utilizzo da parte sia delle imprese private che delle autorità pubbliche è cresciuto in modo significativo. Sull'altro fronte, quello dei dati non personali, è ormai evidente che la quantità di questi dati stia aumentando in modo esponenziale grazie alla crescita dell'*Internet of Things* (IoT) e delle connessioni tra macchine (M2M)⁹.

Riprendendo il filo principale del discorso, quello della difficile identificazione della natura del dato, la stessa caratterizzazione dei dati come personali o non personali presenta non poche criticità. In primo luogo la stessa nozione di dato non personale, in quanto sembra identificato in modo residuale rispetto a quella di dato personale presenta contorni fortemente incerti¹⁰. Inoltre, pur facendo propria la distinzione offerta dalla Commissione nelle recenti linee guida¹¹, gli stessi dati non personali in quanto anonimizzati sono messi a rischio dal potenziamento di tecno-

⁸Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 aprile 2016 *relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (GDPR)*.

⁹“Il volume dei dati prodotti a livello mondiale è in rapida crescita, dai 33 zettabyte del 2018 ai 175 zettabyte previsti nel 2025 [...]. Anche le modalità di conservazione ed elaborazione dei dati cambieranno significativamente nei prossimi cinque anni. Attualmente l'80 % delle elaborazioni e delle analisi dei dati si svolge in centri di dati e strutture di calcolo centralizzate, e il 20 % in oggetti connessi intelligenti, quali automobili, elettrodomestici o robot di fabbricazione, e in strutture di calcolo vicine all'utente ("edge computing"). Entro il 2025 tali percentuali probabilmente si invertiranno” (Comunicazione della Commissione, COM(2020) 66 final, *Una strategia europea per i dati*, cit., 2).

¹⁰Cfr. MONTAGNANI, *La libera circolazione dei dati al bivio. Tra tutela dei dati personali e promozione dell'intelligenza artificiale europea*, in MCR, 2019 (2), 5.

¹¹Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio, *Guidance on the Regulation on a framework for the free flow of non-personal data in the European Union*, COM(2019) 250 final (29.5.2019) che opera una classificazione sulla base della fonte da cui deriva l'informazione: “ per "dato personale" si intende "qualsiasi informazione riguardante una persona fisica identificata o identificabile”; i dati non personali sono i dati “che in origine non si riferivano a una persona fisica identificata o identificabile, come i dati sulle condizioni meteorologiche” ed i “dati che inizialmente erano dati personali, ma che poi sono stati resi anonimi” (4-5).

logie che stanno facendo della anonimizzazione “un’utopia” in quanto la sua irreversibilità non è più efficacemente garantita¹². Infine, la fluidità della nozione di dato personale rafforzata dall’uso di strumenti destinati a elaborare correlazioni imprevedibili e di natura per lo più probabilistica tra i dati allo scopo di estrarre informazioni nuove rende sempre più difficile distinguere tra le due categorie in particolare all’interno di uno stesso dataset¹³.

Proprio in considerazione della ingente massa di dati diversi per oggetto e per soggetto disponibili nell’ecosistema digitale, prodotti ad alta velocità e derivanti da fonti altamente differenziate, gestiti ed analizzati da sempre nuovi e più avanzati algoritmi, non si parla più di semplici dati ma si fa riferimento al concetto più complesso di ‘big data’. Infatti fin dall’origine questa nozione è connessa ai meccanismi di elaborazione, analisi e aggregazione dei dati¹⁴.

Anche nel caso di Big Data non si danno definizioni normativamente vincolanti. Quindi in prima approssimazione con questa locuzione si fa riferimento ad una collezione di dati che non può essere acquisita, gestita ed elaborata da strumenti tradizionali. La qualificazione di dati come ‘Big’ dipende da caratteristiche fondamentali come velocità, varietà, volume. Al di là di questi iniziali elementi siamo ormai di fronte ad una rincorsa ad incrementare il numero delle ‘V’, dalle 3V, alle 4V, alle 7V fino alle 42V¹⁵. Questa sorta di processo inflattivo conferma che si tratta di un fenomeno estremamente complesso, dinamico e in rapida evoluzione che pone

¹²Cfr. TORREGIANI, *Il dato non personale alla luce del Regolamento (UE) 2018/1807: tra anonimizzazione, ownership e Data by design*, in *federalismi.it*, n. 18, 2020, 324ss; ed anche DI PORTO, *In Praise of an Empowerment Disclosure Regulatory Approach to Algorithms*, in *International Review of Intellectual Property and Competition Law*, May 2018.

¹³V. Comunicazione della Commissione, *Guidance on the Regulation on a framework for the free flow of non-personal data*, cit., sugli “insiemi di dati misti”, 8 ss.

¹⁴Cfr. D’ACQUISTO – NALDI, *Big Data e Privacy by design. Anonimizzazione Pseudonimizzazione Sicurezza*, Giappichelli editore, 2017, in partic. capitolo 1.

¹⁵AGCOM, *Big data. Interim report*, cit., nota 15.

una serie di sfide per le imprese, le istituzioni, i cittadini e la società nel suo insieme.

Come dicevamo, i Big Data rappresentano il fattore produttivo decisivo in una economia sempre più basata sulla informazione e sulla conoscenza. Comunque, a differenza della risorsa alla quale sono spesso paragonati, il petrolio, non sono una risorsa né scarsa né soggetta a particolari regolazioni per la produzione e l'uso, ad eccezione della regolazione riguardante i dati personali. In più nel loro 'ciclo di vita', nel passaggio attraverso una serie di fasi interdipendenti, dalla generazione alla raccolta alla elaborazione all'uso e ri-uso, il valore dei dati si accresce costantemente tanto da rappresentare il fondamentale vantaggio competitivo degli operatori globali dell'economia digitale¹⁶. La catena del valore dei dati si forma nel percorso del flusso di informazioni attraverso una serie di passaggi necessari che alimentano la generazione di valore e quindi conoscenza e innovazione. Già diversi anni fa la Commissione europea aveva riconosciuto nella catena del valore dei dati l'asse portante dell'economia del futuro e dell'innovazione anche nei settori più tradizionali¹⁷.

In questo contesto i dati possono essere considerati come beni economici e, da un punto di vista giuridico, oggetto di transazione da parte di chi li detiene, sebbene in presenza di dati personali debbano essere rispettate le regole a protezione dei dati stessi. Peraltro, una volta che i dati sono nel pieno controllo dei 'signori dei dati' non ci sono dubbi che essi possano usarli, non usarli o sfruttarli a loro piacimento.

In ogni caso la commercializzazione dei dati non è l'unico modo di metterli

¹⁶V. l'analisi sulla filiera dei Big Data in AGCM - AGCOM – Garante Protezione Dati Personali, IC53 -Indagine conoscitiva sui Big Data, 2020, 8 ss.

¹⁷Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Verso una florida economia basata sui dati*, COM(2014) 442 final del 2.7.2014.

sul mercato. Esistono altre modalità come offrire servizi che necessitano dei dati per il loro funzionamento come nel caso di Google Maps¹⁸ oppure fornire servizi di accesso ai dati come, ad esempio, nel caso dei contatori 2G cioè i misuratori di energia elettrica che offrono una funzione di interfaccia con il cliente finale¹⁹.

Inoltre, le recenti norme europee sul riutilizzo dell'informazione del settore pubblico hanno riconosciuto che, in seguito alla crescita esponenziale dei dati e alla comparsa di nuove tipologie, "si registra un'evoluzione costante delle tecnologie per l'analisi, lo sfruttamento e l'elaborazione dei dati" che "permette di creare nuovi servizi e nuove applicazioni basati sull'uso, sull'aggregazione o sulla combinazione di dati". Inoltre la direttiva estende a diverse tipologie di imprese pubbliche, in particolare quelle attive in qualità di operatori di servizio pubblico, le norme relative al riutilizzo dei dati²⁰.

Sul punto è interessante la recente decisione del Tribunale delle imprese di Roma riguardo il ricorso di Trenitalia contro GoBright Media che attraverso la app Trenit offre informazioni sugli orari dei treni e consente di comparare l'offerta anche in termini di prezzi tra Trenitalia e Italo. Il giudice fa riferimento alla direttiva 1024 proprio in relazione alla diffusione e riutilizzo dei dati in possesso delle impre-

¹⁸Google maps è un servizio che utilizza i dati che Google raccoglie ed analizza.

¹⁹Questi misuratori di energia elettrica offrono una funzione di interfaccia con il cliente finale al quale sono fornite informazioni, tra l'altro, sia sul tempo effettivo di utilizzo che sul costo ed in più possono consentire anche ai venditori di energia elettrica di offrire ai potenziali clienti contratti innovativi con servizi personalizzati. In prospettiva questo consentirà una revisione dell'attività di messa a disposizione dei dati di misura dei prelievi nel settore energetico e ne affiderà la gestione al Sistema Informativo Integrato. Il SII è stato istituito presso l'Acquirente Unico finalizzato alla gestione dei flussi di dati e allo scambio di informazioni tra i numerosi soggetti presenti sul mercato dell'energia (v. da ultimo Arera, Deliberazione 358/2016/R/EEL del 28 giugno 2016, *Disposizioni in merito all'attribuzione, al sistema informativo integrato, dell'attività di aggregazione delle misure dei prelievi ai fini del settlement, con riferimento ai punti di prelievo di energia elettrica trattati su base oraria*).

²⁰Direttiva (UE) 2019/1024 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019 *relativa all'apertura dei dati e al riutilizzo dell'informazione del settore pubblico* (rifusione): per il primo aspetto v. prevalentemente considerando 10 e 15; per il secondo considerando 24 e 25.

se pubbliche come ulteriore elemento a supporto della constatazione del carattere pubblico della banca dati di Trenitalia. Questo consente “tutte le attività di estrazione, riproduzione e rielaborazione dei dati contenuti nella banca da parte di tutti gli utenti legittimi, siano essi soggetti fisici o soggetti imprenditoriali a condizione che la riutilizzazione e reimpiego dei dati non avvenga in maniera massiccia”. In effetti il meccanismo utilizzato da GoBright è quello dello ‘*scraping*’ che consente acquisizione di dati volta per volta in risposta alle *query* degli utenti²¹.

E’ innegabile che la circolazione dei dati offra nuove, e talvolta ancora inesplorate, possibilità di sviluppo non tanto per la loro ampia differenziazione tipologica ma soprattutto perché il loro valore muta e si accresce a seconda delle interazioni tra i mercati, delle applicazioni o delle attività per le quali i dati sono raccolti o richiesti. Questo è particolarmente evidente con riguardo alle piattaforme che accrescono dimensione ed efficienza grazie all’ingresso su nuovi ‘mercati’ e alla varietà dei mercati (tradizionali e non) in cui operano sia ampliando l’accesso ad insiemi diversificati di dati (da ultimo il progetto di Google di entrare nel mercato dei conti correnti ritenuto non particolarmente profittevole ma fonte di importanti informazioni²²) che realizzando una intermediazione tra i diversi mercati (esemplare la strategia di business di Amazon)²³.

²¹Tribunale di Roma – XVII Sezione civile – Tribunale delle imprese, ordinanza di revoca di provvedimento precedente del 9 settembre 2019 (RG n. 34006/2019).

²²Da una parte Google, pronto a diventare (anche) un conto concorrente e intenzionato a collaborare con le banche. Dall’altra Facebook, che non vuole abbandonare il progetto della criptovaluta globale Libra ma intanto si porta avanti con un sistema di pagamento interno alle sue applicazioni. E’ qui evidente la volontà delle due Big tech di raccogliere ulteriori dati sulle abitudini degli utenti e diventare il punto di riferimento per le transazioni dei 1,7 miliardi di adulti senza un conto bancario, i cosiddetti «*unbanked*», e di tutti gli altri in cui è crescente l’esigenza di gestire il denaro nel modo più economico e rapido possibile.

²³Con riferimento al caso Amazon e alla sua strategia di business che include un trend costante all’espansione su altri mercati, oltre quello originario dell’e-commerce, anche grazie all’acquisizione

E' altrettanto innegabile che le tecniche innovative di utilizzo come di sfruttamento commerciale dei dati degli utenti pongano questioni di controllo del flusso delle informazioni e di definizione di nuove forme di regolazione dei meccanismi di analisi e aggregazione dei dati.

3. 3.1. Nell'ecosistema digitale i 'dati' rappresentano una essenziale fonte di ricchezza. Ma una fonte di valore altrettanto importante è rappresentata dai 'profili', cioè dalle 'identità' di consumatori e utenti che gli algoritmi elaborano. Al di là dei meccanismi che consentono di profilare ogni utente in relazione alla propria 'storia online', questo fenomeno può essere rafforzato se l'utente, grazie alla interazione con i propri contatti sui social network, entra a far parte di *cluster* omogenei di soggetti che condividono gli stessi interessi e le stesse preferenze. Come descritto magistralmente alcuni anni fa da Rodotà, i sistemi automatici ricevono ed elaborano una grande quantità di dati personali seguendo minutamente l'esistenza delle persone. Inoltre osservava come "le logiche che stanno alla base di questi sistemi possono pure essere configurate in modo da sottolineare regolarità più che scostamenti, normalità più che variazioni, conformità a modelli più che rottura di schemi. L'identità chiusa in una gabbia costruita da altri?"²⁴.

Il tema della profilazione porta in primo piano i caratteri particolari della relazione tra consumatori e operatori digitali che raccolgono e detengono enormi quantità di dati grazie alla sempre maggiore capacità di offrire servizi e prodotti personalizzati con l'effetto di erodere la capacità di auto-determinazione dei consumatori.

di informazioni non solo dai consumatori ma anche dai suoi concorrenti, v. KHAN, *Amazon's Antitrust Paradox*, in *The Yale Law J.*, 2017, 754 ss.

²⁴Cfr. RODOTÀ, *Il diritto di avere diritti*, Laterza, 2012, 304.

L'accurata profilazione prodotta dalle tecniche di big data rafforza l'asimmetria informativa dal lato degli utenti in quanto sfrutta non solo il mito del servizio fornito "for free" e la scarsa consapevolezza riguardo i diritti sui propri dati ma anche *bias* cognitivi²⁵. Quindi le piattaforme attraggono quantità crescenti di consumatori – utenti in quanto offrano loro beni o servizi sempre più attraenti ed efficienti perché massimamente rispondenti alle loro preferenze. E' evidente che in questo contesto il valore dei dati è soprattutto nella loro qualità in quanto consentono di estrarre informazioni e tendenze di consumo dei singoli finalizzate a orientare ed adattare le scelte commerciali.

Grazie ai dati raccolti e nella loro disponibilità le piattaforme producono una segmentazione granulare sempre più sofisticata degli utenti e un costante perfezionamento della profilazione che può, a sua volta, influire significativamente sugli utenti stessi²⁶. Il potere degli operatori digitali dipende perlopiù dalla capacità di sfruttamento dei big data. Infatti quanto più capaci di raccogliere dati relativi ai consumatori attraverso i processi e le tecnologie di profilazione, tanto più si accresce il loro potere di mercato grazie alla costante crescita dimensionale e alla condizione di inerzia dei consumatori quali destinatari di offerte sempre più personalizzate di beni e servizi. Questa condizione si riverbera negativamente sulla concorrenza poiché produce inerzia negli utenti scoraggiandoli dal ricercare alternative in pre-

²⁵Sul punto, v. AMMANNATI, *Il paradigma del consumatore nell'era digitale: consumatore digitale o digitalizzazione del consumatore?*, in *Liber amicorum Guido Alpa*, Wolters Kluwer – Cedam, 2019; e in RTDE, 1/2019, 8 ss.

²⁶Sulle implicazioni dell'IoT sui processi di profiling e targeting dei consumatori v. HELBERGHER, *Profiling and targeting consumers in the Internet of Things - A new challenge for consumer law*, in R. Schulze, & D. Staudenmayer (Eds.), *Digital Revolution: challenges for contract law in practice*, Nomos, 2016 (disponibile in UvA-DARE (Digital Academic Repository), in partic. 6 e 14-15.

senza di pesanti costi di *switching*²⁷.

Come ben sanno gli esperti di marketing, l'utilizzo delle informazioni fornite dai consumatori rendono possibile, tra l'altro, differenziazioni nella qualità dei prodotti come dei prezzi. Ciò che definiamo discriminazione di prezzo non è altro che l'applicazione, da parte della piattaforma, del prezzo che ciascuno, in base ai suoi dati storici raccolti e ai suoi comportamenti, sembra disposto a pagare per quel bene o quel servizio²⁸.

Conseguentemente la libertà di scelta del consumatore sarà sempre più circoscritta su mercati ristretti, segmentati, costruiti su misura sul suo profilo o su quello di un gruppo omogeneo per comportamenti, interessi e preferenze. Infatti grazie alla raccolta e profilazione dei dati la piattaforma sarà capace di offrire ciò che l'utente preferisce. Potremmo anche dire che l'utente può in fondo desiderare quello che chi detiene i dati gli suggerisce. Infatti spesso si ricorda che, a partire da quel giorno del 2009 in cui non fu più vero che da una ricerca su Google tutti potevano ottenere lo stesso risultato, grazie a *PageRank*, cioè al suo famoso algoritmo, "Google non è più uguale per tutti" e ogni utente vede i risultati più adatti a lui: "tu sei quello che Google dice che sei"²⁹. Frequentemente nei loro discorsi i top mana-

²⁷La letteratura economica ha usato la nozione di "*aftermarket*" per descrivere lo spazio nel quale il consumatore, una volta fatta una scelta e un acquisto, finisce per restare vincolato (intrappolato, potremmo dire) e per essere oggetto di una sorta di "cattura informativa" che rende difficile e costosa l'uscita dalla piattaforma che dispone di tecnologie avanzate di profilazione (v. NICITA – DELMASTRO, *Big Data. Come stanno cambiando il nostro mondo*, Il Mulino, 2019, 83-84).

²⁸Sul punto della protezione che le norme europee possono consentire contro i prezzi discriminatori decisi dagli algoritmi, v. tra l'altro DRECHSLER, JUAN CARLOS BENITO SÁNCHEZ, *The Price Is (Not) Right: Data Protection and Discrimination in the Age of Pricing Algorithms*, *EJLT European Journal of Law and Technology*, 2018, 3.

²⁹Com raccontato da Eli Pariser nel suo famoso libro edito nel 2011 *The filter bubble. What the Internet is hiding from you* – traduzione italiana 2012, 9. Da qui l'immagine della "*filter bubble*" che è il prodotto di una elaborazione automatizzata dei dati attraverso algoritmi e che, da un lato, indica l'effetto della personalizzazione dei dati, dall'altro, l'effetto di isolamento che si produce in quanto il soggetto è chiuso nel suo profilo, nella sua 'bolla' (su questo tema, v. di recente BIANCA, *La*

ger delle note Big Tech hanno dichiarato che le scelte algoritmiche talvolta possono soddisfare i bisogni degli utenti più e meglio delle loro stesse scelte che normalmente risentono di carenze informative o di errori e limiti cognitivi.

3.2. La rivoluzione digitale ha avuto inizio sui mercati di offerta di beni e servizi come quello del commercio online³⁰. Adesso si sta molto velocemente estendendo ai mercati del consumo.

La trasformazione in atto non è tanto effetto della innovazione tecnologica ma piuttosto della crescente disponibilità dei consumatori a lasciare spazio all'algoritmo che può anche arrivare a decidere al posto loro come in ambito commerciale, di investimenti o di gestione societaria³¹. Gli algoritmi indirizzano quando non si sostituiscono alle decisioni di acquisto dei consumatori, alterando così i tradizionali mercati dei loro consumi, e modificando potenzialmente le scelte individuali.

Questa evoluzione pone importanti questioni di rilevanza sia concettuale che regolatoria, come in particolare quella della relazione tra domanda e offerta, il significato della libertà di scelta del consumatore ed anche la capacità dei regolatori di affrontare le nuove forme di fallimenti del mercato e della regolazione emergenti nell'ecosistema digitale.

Come possiamo constatare, buona parte della letteratura ha perlopiù preso in esame l'uso degli algoritmi da parte delle piattaforme come Google, Amazon,

filter bubble e il problema dell'identità digitale, in *mediaLaws – Rivista di diritto dei media*, 2/2019, p. 8 ss.)

³⁰Come dimostrato dalla Direttiva 2000/31/CE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2000 *relativa a taluni aspetti giuridici dei servizi della società dell'informazione, in particolare il commercio elettronico, nel mercato interno*.

³¹Su questo in particolare NUZZO, *Algoritmi e regole*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 1/2019 (doi: 10.1433/94543), 41 ss.; e LENER, *Il paradigma dei settori regolati e la democrazia dell'algoritmo*, in *Rivista di diritto bancario*, 2020, 193 ss.

Uber, ecc., evidenziando il loro ruolo nella raccolta ed analisi dei dati relativi alle preferenze dei consumatori così da rafforzare la propria posizione anche in un'ottica di competizione sui diversi mercati in cui operano. Oppure, in altra prospettiva, si è occupata degli algoritmi di prezzo e del loro potenziale collusivo³².

L'attenzione verso i consumatori è stata specialmente limitata alla loro posizione di fonte di dati personali e non ("*consumers as products*") e di destinatari di campagne pubblicitarie e di marketing. Le analisi sull'uso degli algoritmi da parte dei consumatori si sono limitate a considerare il ruolo di strumenti di supporto alla decisione come nel caso dei siti di comparazione di prezzi e qualità di beni e servizi. Il progressivo sostituirsi dell'algoritmo alla decisione umana fino al punto in cui l'algoritmo tralascia di considerare i parametri introdotti o scelti dall'utente (ad esempio con un sistema di filtri come nel caso di prenotazioni tramite Booking o siti simili) e il loro relativo peso al fine della decisione ci mette di fronte a cambiamenti radicali nelle dinamiche di mercato e alle conseguenti implicazioni regolatorie.

La decisione ottimale che l'algoritmo può suggerire (o prendere al posto dell'individuo) è appunto elaborata sulla base di una serie di parametri e del relativo peso loro attribuito dal designer dell'algoritmo con l'elaborazione del codice sorgente. Sulla base dei dati di cui dispone, l'algoritmo genera una simulazione che mima oppure anche predice le preferenze e le scelte del consumatore (comune esempio le modalità di 'raccomandazione' per l'acquisto di prodotti simili o correlati usate da Amazon³³; esempio meno noto il meccanismo brevettato da Amazon de-

³²Su questo EZRACHI – STUCKE, *Virtual Competition: The Promise and Perils of the Algorithm-driven Economy*, OUP, 2016.

³³Per un inquadramento degli algoritmi predittivi di questo tipo: "A wide variety of algorithms already use predicted preferences to guide users through decision-making processes, such as Amazon's product suggestions", v. GAL, *Algorithmic challenges to autonomous choice*, in 25 *Mich. Telecomm. & Tech. L. Rev.* 59 (2018), 8-9 (disponibile in <https://repository.law.umich.edu>).

nominato *'anticipatory package shipping'*³⁴).

In effetti molti algoritmi usano meccanismi predittivi per guidare e aiutare gli utenti nel processo decisionale. La versione più avanzata (o estrema) riguarda quel tipo di algoritmo che ha il massimo impatto sulla scelta del consumatore in quanto sceglie in sua vece (v. il caso dei c.d. *'shopping bots'*) assumendo che questa scelta sia la migliore possibile anche se nell'immediato potrebbe confliggere con le sue preferenze del momento.

In questo contesto una prima domanda riguarda i potenziali benefici (o svantaggi) che il consumatore umano può ricevere dal "consumatore algoritmico"³⁵ e se una qualche regolazione e, nel caso quale, può far sì che questi cambiamenti non rappresentino rischi per il consumatore stesso.

Tra gli indiscutibili vantaggi possiamo ricordare il risparmio di tempo conseguente alla accettazione delle suggestioni proposte (Google Now "should know what you want and tell it to you before you ask the question")³⁶, la riduzione dei costi di informazione e transazione o l'accuratezza e precisione della decisione, l'assenza dei *bias* cognitivi del consumatore o il superamento di tecniche manipolative di marketing. Tuttavia i 'consumatori algoritmici' sono fonte di nuovi rischi. Tra questi rileva la limitazione dell'autonomia e della libertà di scelta del consumatore, che può accompagnarsi ad una possibile discrepanza tra le preferenze immediate

³⁴"Amazon.com wants to get you that package fast, really fast – before you've even ordered it" come scritto da Greg Bensinger nel gennaio 2014 quando Amazon depositò un brevetto dal nome "anticipatory shipping", cioè un metodo per iniziare a spedire la merce "even before customers have clicked "buy." The technique could cut down on delivery time and cost and help ensure consumers don't turn to brick-and-mortar retailers". And "if the customer doesn't ship it back in 15 days, Amazon bills them" .

³⁵Per questa definizione e per una analisi dei suoi effetti sulle dinamiche di mercato, v. GAL-ELKIN-KOREN, *Algorithmic Consumers*, in *Harvard Journal of Law & Technology*, 2017 (disponibile in: <https://ssrn.com/abstract=2876201>).

³⁶Come dichiarato dall'economista capo della società a proposito dell'assistente digitale di Google- Google Now.

del consumatore e la scelta dell'algoritmo.

Di conseguenza, come viene spesso suggerito, se la decisione è il risultato di un processo di combinazione di dati sembrerebbe necessario conoscere quali dati sono stati processati, la loro natura e la loro fonte. Talvolta le decisioni possono essere il risultato di premesse errate incapsulate nel codice dal designer che, a loro volta, risentono per lo più di limiti ed errori derivanti dalla tradizione culturale o dalla "*deference to precedent*"³⁷. In più la scelta algoritmica può essere influenzata dagli interessi di terzi, poiché i 'signori degli algoritmi' o le imprese che li usano possono avere incentivi a 'manipolare' preferenze e scelte dei consumatori³⁸. E ancora, la crescente complessità e sofisticazione degli algoritmi, in presenza di meccanismi di *machine learning*, rende difficile per gli stessi designer avere una completa conoscenza dei parametri decisionali utilizzati nel processo.

L'uso crescente di algoritmi per prendere decisioni o per aiutare gli individui a farlo sembrerebbe richiedere una regolazione finalizzata alla trasparenza. D'altra parte la richiesta di una completa trasparenza come soluzione ai problemi di *accountability* nella costruzione del codice sorgente non appare sempre necessaria. La tecnologia ormai offre nuovi strumenti per disegnare algoritmi di decisione automatica coerenti con standard di correttezza giuridica e regolarità procedurale grazie a tecniche computazionali in grado di scrutare nel "cervello" dell'algoritmo. E neppure auspicabile laddove la non conoscibilità di alcuni elementi può, ad esempio, esse-

³⁷Cfr. BAROCAS – HOOD – ZIEWITZ, *Governing Algorithms: A Provocation Piece* (Paper prepared for the "Governing Algorithms" conference, May 16-17, 2013, at New York University), in *partic.* 7 – 8.

³⁸Cfr. CALO, *Digital Market Manipulation*, in *The George Washington Law Review*, 2014, 4, dove aggiorna il concetto di "manipolazione del mercato" elaborato da Hanson e Kysar per descrivere come le imprese sfruttano i limiti cognitivi dei consumatori alla realtà dei marketplace digitali utilizzando lo strumento della persuasione attraverso la personalizzazione di ogni aspetto dell'esperienza del consumatore.

re ritenuta necessaria per proteggere segreti industriali o dati personali come quelli sanitari o ancora parametri connessi al rischio assicurativo in modo da scoraggiare comportamenti opportunistici³⁹.

Tuttavia la completa mancanza di trasparenza appare socialmente del tutto inaccettabile. Perciò sono emerse varie proposte quali quelle incentrate sull'intervento del decisore umano o su meccanismi di *auditing*⁴⁰. Suscitano comunque grande interesse quelle basate sullo sviluppo di strumenti informatici in grado di consentire una verifica da parte del pubblico e di terze parti indipendenti⁴¹ oppure di algoritmi in grado di "supervisionare" altri algoritmi e di rilevare in modo automatico i casi di *bias* potenziale⁴².

Tra le diverse accezioni di trasparenza proposte, quella ritenuta più utilizzabile fa riferimento alla logica dell'algoritmo. Comunque, bisogna ricordare che, per un verso la "natura dinamica" di molti algoritmi "contrasta con la nozione stessa di trasparenza, per sua natura statica"⁴³ e, per un altro, gli algoritmi, per la loro stessa natura, "non seguono una logica basata sul nesso di causalità"⁴⁴. Resta comunque il

³⁹Cfr. KROLL, HUEY, BAROCAS, FELTEN, REIDENBERG, ROBINSON & YU, *Accountable Algorithms*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 2017.

⁴⁰Riguardo la possibilità per gli audit algoritmici, supportati dal GDPR, di giocare un ruolo finalizzato a rendere gli algoritmi più accountable e meno discriminatori, v. GOODMAN, *A Step Towards Accountable Algorithms?: Algorithmic Discrimination and the European Union General Data Protection* (Relazione alla "29th Conference on Neural Information Processing Systems (NIPS 2016) – Barcellona).

⁴¹Cfr. KROLL, HUEY, BAROCAS, FELTEN, REIDENBERG, ROBINSON & YU, *Accountable Algorithms*, cit., 702 ss.

⁴²Cfr. MANTELERO, *Artificial Intelligence, dati e diritti: spunti di riflessione per i regolatori*, in Bertoli P., Ferrari F., Ripamonti G., Tiberi G. (a cura di), *Data protection tra Unione europea, Italia e Svizzera*, 2019 (disponibile in <https://www.researchgate.net/publication/342216638>), 8 ss.

⁴³Ibidem.

⁴⁴Cfr. FAINI, *Il diritto nella tecnica: tecnologie emergenti e nuove forme di regolazione*, in *federalismi.it*, 2020, 112. Da qui la difficoltà di garantire concretamente i diritti il diritto alla comprensibilità, capace di informare e rendere consapevole l'interessato, e il diritto alla contestabilità, idoneo a consentire all'interessato, anche per mezzo di un giudice, di valutare e di

fatto che al di là della struttura dell'algoritmo rilevano i dati utilizzati in quanto non elabora e analizza solo i dati che raccoglie ma anche quelli che riceve innanzitutto nel momento della sua costruzione: "most datasets are not clean; they are coloured in one way or another with all kinds of unconscious and other biases"⁴⁵.

Ritornando al tema dei mutamenti prodotti sulle dinamiche di mercato è interessante, dal nostro punto di vista, esplorare in particolare gli effetti del consumatore algoritmico sull'offerta, cioè su piattaforme, intermediari e produttori. Come già ricordato, dal lato del consumatore si assiste ad una significativa alterazione della domanda in quanto gli algoritmi possono funzionare grazie ad un codice che riflette le scelte del consumatore ma anche ottimizzare queste scelte nel contesto più ampio delle sue preferenze e prefigurare scelte future.

In generale con riferimento alle piattaforme i fallimenti di mercato non sono quelli 'classici' che operano dal lato dell'offerta e della struttura di mercato, ma piuttosto quelli relativi alle dinamiche della domanda prodotti dall'elevato livello di personalizzazione del consumo in particolare grazie all'uso incontrollato dei *bias* cognitivi.

Questo retroagisce sulla posizione e sul funzionamento delle piattaforme compromettendo le dinamiche concorrenziali ma, ancora di più, sulla capacità delle piattaforme di influenzare la scelta dei consumatori. Riguardo il primo aspetto è interessante rilevare come, dove l'algoritmo è disegnato in modo da convogliare un numero crescente di consumatori sulla piattaforma di riferimento, un numero altrettanto crescente di utenti commerciali vorrà trasferire i suoi prodotti e la sua at-

sindacare la decisione (conferma in ambito pubblico nella nota sentenza sull'algoritmo del MIUR del Cons. St., sez. VI, 8 aprile 2019, n. 2270).

⁴⁵Come affermato dal professore John Naughton nella sua audizione di fronte al Select Committee on Communications della House of Lords (*Regulating in a digital world - 2nd Report of Session 2017-1*, n. 93).

tività su quella piattaforma. Questo condurrà alla sostituzione di una concorrenza tra piattaforme con meccanismi di concorrenza all'interno della stessa piattaforma in una sorta di 'mercato chiuso'. Riguardo il secondo, ciò che emerge è che il consumatore, una volta fatta una scelta e un acquisto, finisce per restare intrappolato quale oggetto di una sorta di "cattura informativa" che rende difficile e costosa l'uscita dalla piattaforma che dispone di tecnologie avanzate di profilazione e mette in atto con successo strategie di "lock-in".

4. La letteratura, in particolare giuridica ma non solo, si sta sempre più di frequente interrogando sugli strumenti a disposizione dei regolatori riguardo i nuovi soggetti dominanti sui mercati e gli utenti (sia commerciali che finali) che interagiscono con loro. Comunque la domanda cruciale riguarda l'ineludibile ridefinizione dell'oggetto della regolazione in un mercato dove i dati, quale sistema complesso, costituiscono la risorsa essenziale per ogni attività economica e per la gestione dei servizi.

Non è possibile qui affrontare la molteplicità degli elementi coinvolti in questo discorso. Mi limiterò a qualche osservazione sulle regole e sugli strumenti predisposti a carico delle piattaforme a tutela del 'consumatore digitale'.

Nel contesto europeo le istituzioni hanno tentato di tutelare la nuova figura del 'consumatore digitale' con l'obiettivo di farne un consumatore più evoluto e consapevole. In effetti, di fronte allo strapotere delle piattaforme e degli algoritmi, il consumatore può trovarsi 'disarmato' e privo di strumenti chiari e adeguati a tutelare la sua posizione come accadeva sui mercati tradizionali. La profilazione creata grazie a tecniche di big data e sofisticati algoritmi rafforza l'asimmetria informativa dal lato degli utenti in quanto sfrutta non solo lo scambio tra servizi gratuiti e dati e

la scarsa consapevolezza riguardo i diritti su questi stessi dati ma anche *bias* soggettivi⁴⁶. Il punto è che questa personalizzazione rappresenta un limite ed una sfida per la regolazione a tutela del consumatore. Sfida che i regolatori non possono ignorare pena la perdita graduale, da parte dello stesso consumatore, della capacità di decidere in autonomia.

Di fronte alla evoluzione della tecnologia che tende a spostare il baricentro verso sistemi decisionali automatizzati a carattere individuale, il GDPR ha rappresentato il primo e finora il più rilevante intervento di tutela. Innanzitutto il diritto dell'individuo a "non essere sottoposto a una decisione basata unicamente sul trattamento automatizzato, compresa la profilazione"⁴⁷. In ogni caso la costruzione dell'art. 22 non è né semplice né univoca in quanto la sua interpretazione come un "divieto" piuttosto che un "diritto" modifica la natura della protezione che può essere automatica oppure richiesta dall'interessato. In più, anche nel caso di un divieto, la profilazione, come più in generale la decisione derivante da un trattamento automatizzato, deve avere "un effetto giuridico su o influenza in modo analogo su qualcuno" e include alcune eccezioni tra le quali il consenso dell'interessato⁴⁸.

Inoltre, il generale diritto riconosciuto dal regolamento a disporre dei propri dati personali trova un suo completamento nel principio della "portabilità"⁴⁹ dei dati destinato anche a facilitare lo spostamento da un fornitore di servizi all'altro, sebbene sia ancora incerta la corretta interpretazione di questa norma e in partico-

⁴⁶Per questo, v. in particolare European Commission, Consumers, Health, Agriculture and Food Executive Agency (Chafea) on behalf of Directorate-General for Justice and Consumers, *Behavioural Study on the transparency of online platforms*, 2018.

⁴⁷V. art. 22 del Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 aprile 2016 *relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (GDPR)*.

⁴⁸Article 29 Working Party, *Linee guida sul processo decisionale e profilazione individuale automatizzata ai fini del Regolamento 2016/679* (rivisto e adottato il 6 febbraio 2018), 19 ss.

⁴⁹V. art. 20, GDPR, cit.

lare il suo utilizzo⁵⁰.

Nell’ottica di ridefinire gli strumenti di tutela dei consumatori sui mercati online, sono state messe in campo una serie di misure dirette in particolare ad aumentare la trasparenza delle transazioni e a riequilibrare il rapporto tra consumatori e imprese con riguardo ai servizi digitali gratuiti, come dichiarato nella comunicazione sul New Deal per i consumatori⁵¹: “This is a unique opportunity to improve consumer law to redress the growing imbalance and unfairness between individuals and powerful companies in digital markets”⁵².

Nel quadro di quella che è stata definita la “modernizzazione” delle norme in campo dagli anni 90 in avanti, la recente direttiva⁵³ estende le regole di protezione del consumatore ai mercati digitali con particolare riguardo alle relazioni tra piattaforme e utenti finali: dal diritto ad una informativa pre-contrattuale in caso di servizi *for free* alla necessaria trasparenza sulla identità della parte con cui il consumatore stipula il contratto come sui parametri che determinano il posizionamento delle offerte a seguito di una ricerca⁵⁴.

⁵⁰Su questo punto, v. tra l’altro EU Commission, D-G for Competition, *Competition policy for the digital era*, Report by J. Crémer - Y-A. Montjoye - H Schweitzer, 2019: “The effectiveness of the right to data portability in this regard depends on the way it will be implemented in practice, e.g. which kind of data can be ported. A competition policy perspective would suggest that dominant platforms could be subject to stricter requirements than non-dominant platforms” (63); e Article 29 Working Party *Guidelines on the right to data portability* (revised and adopted on 5 april 2017), 13ss.

⁵¹Comm. UE, Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo e al Consiglio, *Un "New Deal" per i consumatori*, COM(2018) 183 final (11.4.2018), in partic. 5.

⁵²European Data Protection Supervisor (EDPS), *Opinion 8/2018 on the legislative package "A New Deal for Consumers"*, 5. 10.2018, 3.

⁵³DIRETTIVA (UE) 2019/2161 del Parlamento Europeo e del Consiglio *che modifica la direttiva 93/13/CEE del Consiglio e le direttive 98/6/CE, 2005/29/CE e 2011/83/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per una migliore applicazione e una modernizzazione delle norme dell’Unione relative alla protezione dei consumatori* (27.11.2019).

⁵⁴Riguardo i servizi forniti a titolo gratuito è richiesta la presentazione della informativa pre-contrattuale e del diritto di recesso; riguardo l’informazione sull’identità della parte con cui il consumatore stipula il contratto, se cioè si tratta di un operatore professionale o di un privato;

Gli strumenti che queste regolazioni, seppure con considerevole ritardo, mettono a disposizione del consumatore-utente digitale vogliono andare nella direzione di accrescere la consapevolezza delle potenzialità e dei rischi della tecnologia.

Tuttavia non sembrano capaci di raccogliere la sfida regolatoria. Infatti non sembrano centrare l'obiettivo poiché si limitano ad estendere all'utente digitale misure tipiche adeguate alle tradizionali relazioni economiche. Ciò che appare oltre tutto dimenticato è la progressiva limitazione della capacità di scelta del consumatore⁵⁵ incrementata dalla estensione dell'uso di 'consumatori algoritmici', in prevalenza gli assistenti digitali, finalizzati a predeterminare la scelta di beni o servizi da parte degli utenti laddove questi meccanismi non sono di per sé in grado di esplicitare quali criteri determinano la scelta offerta.

Laura Ammannati

*già Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi di Milano*

riguardo alla trasparenza sui parametri che determinano il posizionamento delle offerte presentate al consumatore a seguito della sua ricerca, v. considerando 22- 28.

⁵⁵In analogia con quanto osservato nel rapporto dello *Stigler Committee on Digital Platforms – Policy Brief* elaborato dallo Stigler Center for the Study of the Economy and the State “Companies can pre-select choices, highlight or hide buttons, or constantly nag consumers in order to push them to make decisions against their preferences or expectations. While using interfaces or promotions that help sell a product is not illegal, doing so in an extremely manipulative way can be, as these companies are strongly manipulating vulnerable consumers into buying products and services (or watching another cat video) they ultimately do not want” (8).

LA RESPONSABILITÀ CIVILE E DISCIPLINARE DEGLI ORGANI DELL'AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA DELLE BANCHE * **

*(The civil and disciplinary liability of the officials appointed within
banks' special administration procedure)*

ABSTRACT: *In the Italian banking law the special administration is the proceeding through which the Bank of Italy, or the European Central Bank, intervenes for the substitution of the management and controlling bodies of the bank. The management is entrusted to officials appointed with a mandate to return the bank to normal conditions. Since the introduction of the Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD), this proceeding is considered as an early intervention proceeding. Before this Directive in the Italian banking law this proceeding was considered as a crisis management procedure. The aim of this paper is to analyze how is changed the liability regime of the officials appointed by the Supervision Authority after the introduction of the european crisis regulation, particularly with reference to the art. 3, 29 and 34 of the BRRD..*

SOMMARIO: 1. Attualità dell'indagine. - 2. Gli organi della procedura e la loro natura giuridica. - 3. La responsabilità disciplinare: sostituzione e revoca. - 4. La responsabilità civile del commissario straordinario. - 5. Le ipotesi di responsabilità dei membri del comitato di sorveglianza, dei commissari delegati e dei deleganti. - 6. L'autorizzazione dell'Autorità di vigilanza. - 7. Il bilancio dell'amministrazione straordinaria e la responsabilità degli organi straordinari. - 8. Valutazioni conclusive.

*Contributo approvato dai revisori.

**Le opinioni espresse sono a titolo personale e non impegnano la responsabilità dell'Istituto di Appartenenza.

1. Recenti decisioni giurisprudenziali¹ hanno rinnovato l'interesse per il tema della responsabilità degli organi dell'amministrazione straordinaria delle banche². La necessità di riconsiderare questa tematica è resa viepiù attuale, inoltre, dal momento che tale questione, al cui studio i giuristi hanno dedicato attenzione già sotto il vigore della legge bancaria del 1936-'38³, assume oggi nuovi connotati, dal momento che si iscrive all'interno della cornice costituita dalle recenti disposizioni europee in tema di gestione delle crisi delle banche, nel cui ambito la procedura di

¹In particolare TAR Lazio, sez. II bis, sent. 10 febbraio 2020, n. 1770, con nota di PORCELLI, *L'azione di responsabilità avverso i commissari di banche in crisi. Questioni di legittimità costituzionale*, in questa *Rivista*, n. 1, 2020, Parte II, p.46 ss., che ha rimesso alla Corte Costituzionale la legittimità dell'art. 72, co. 9, t.u.b., nella parte in cui subordina l'esperimento dell'azione di responsabilità contro gli organi straordinari all'autorizzazione della Banca d'Italia, tra l'altro in virtù del supposto contrasto con la BRRD, sul punto v. *amplius infra*; nonché Trib. Ancona, sez. spec. impr., ord. del 13 novembre 2018 n. 7280, inedita, che concerne una controversia connessa con quella oggetto della precedente decisione e che si segnala giacché con tale provvedimento il Tribunale di Ancona ha disapplicato nel giudizio civile il diniego di autorizzazione emanato ai sensi dell'art. 72, co. 9, t.u.b. dalla Banca d'Italia.

²L'amministrazione straordinaria delle banche è stata oggetto di numerosi studi per cui, senza pretesa di esaustività, si segnalano, per la disciplina precedente all'emanazione del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia v. GOLDSCHMIDT, *L'amministrazione straordinaria delle aziende di credito*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1973, I, p.69 ss., PAOLILLO, *Sull'amministrazione straordinaria dell'impresa bancaria individuale*, *ivi*, 1976, I, p.231 ss.; RESTUCCIA, *L'amministrazione straordinaria delle aziende di credito*, Milano, 1983; A. NIGRO, *Crisi e risanamento delle imprese: il modello dell'amministrazione straordinaria delle banche*, Milano, 1985. Quanto agli studi successivi all'emanazione del testo unico si v., tra gli altri, CAPOLINO, *L'amministrazione straordinaria delle banche nella giurisprudenza*, *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale*, Roma, 1993; CAPOLINO, COSCIA, GALANTI, *La crisi delle banche e delle imprese finanziarie*, in GALANTI (a cura di), *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, Padova, 2008, p.879 ss.; COSTI, *L'ordinamento bancario*⁵, Bologna, 2012, p.809 ss.; ROCCO DI TORREPADULA, *sub art. 70 e ss.*, in COSTA (a cura di), *Commento al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Torino, 2013, II, p.734 e ss. Per gli studi successivi alla recente disciplina europea di gestione delle crisi bancarie, si rinvia alle pubblicazioni citate nella nota 4.

³Riferimenti in PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità degli organi della liquidazione coatta amministrativa delle banche*, in MORERA – NUZZO (a cura di), *La nuova disciplina dell'impresa bancaria*, III, Milano, 1996, p.85 ss.

amministrazione straordinaria è oggi inquadrata come misura di *early intervention*⁴. Ne consegue che l'interpretazione consolidata delle disposizioni in materia di amministrazione straordinaria contenute nel t.u.b., in parte mutate nella loro versione originaria dalle previsioni della legge bancaria, andrà riconsiderata in ragione dell'influenza delle nuove norme di matrice europea⁵.

D'altro canto, com'è noto, il diritto nel suo complesso, soprattutto a causa della globalizzazione⁶, si trova oggi ad essere condizionato da due opposte spinte

⁴Infatti, nonostante sia inserito nella sezione I, "Amministrazione straordinaria", del Capo I, del Titolo IV del T.U.B., subito dopo la sezione 01-I, propriamente dedicata alle misure di intervento precoce, l'art. 70, co. I, richiama espressamente le "sole" (così CERCONE, *L'amministrazione straordinaria delle banche*, in JORIO – SASSANI (a cura di), *Trattato delle procedure concorsuali*, V, Milano, 2017, p.1111, nt. 46) violazioni o irregolarità previste dall'art. 69 *octiesdecies*, co. 1, lett. b), t.u.b., rubricato "Presupposti". Condivido tale inquadramento STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, n. 75, 2014, Roma, p.173; CAPOLINO, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti responsabilità*, *Rapporto sull'attività di ricerca*, *Convegno conclusivo del progetto PRIN 2010-11*, 2016, p.7, in www.regolazionedemercati.it; CASTIELLO D'ANTONIO, *L'amministrazione straordinaria delle banche nel nuovo quadro normativo. Profili sistematici*, in *Analisi giur. dell'eco.*, 2, 2016, p.556; CERCONE, *op. cit.*, p.1113, ss.; ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Milano, 2017, p.80; BOCCUZZI, *Il regime speciale della risoluzione bancaria. Obiettivi e strumenti*, Bari, 2018, p.84; CAPRIGLIONE – SUPINO, *sub art. 70*, in CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*⁴, II, Padova, 2018, vol. II, p.999; MALTESE, *sub art. 69 octiesdecies*, in CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario*, cit., p.959; nonché da ultimo M. ROSSI, *sub art. 70*, in COSTI – VELLA (a cura di), *Commentario breve al Testo Unico Bancario*, Padova, 2019, p.380.

⁵Così, in particolare, BOCCUZZI, *Il regime speciale*, cit., p.87; nonché CAPRIGLIONE – SUPINO, *sub art. 70*, cit., p.996. Peraltro, com'è stato recentemente evidenziato in dottrina: "Lo studio sull'attività bancaria, forse più di altri, non può prescindere dalla necessità di evidenziare due prospettive: la prima, richiede attenzione alla valutazione delle molteplici dimensioni microeconomiche, giacché ogni banca è un'impresa e il banchiere un imprenditore, sicché la disciplina normativa non può non regolare il soggetto e la sua attività colti in quanto tali; la seconda, invece, impone di inquadrare quella disciplina nella dimensione macroeconomica e storica, dovendosi tenere in gran conto il sistema di regole tecniche e finanziarie nel quale le banche si trovano ad operare" (CALDERAZZI, *La funzione di controllo nell'impresa bancaria*, Torino, 2018, pag. 3).

⁶Sulla globalizzazione come fenomeno economico, tra gli altri, si rinvia a STIGLITZ, *La globalizzazione e i suoi oppositori*, Torino, 2002, trad. it. di D. Cavallini. Con riguardo, invece, alla prospettiva giuridica del fenomeno si veda SHAPIRO, *The Globalization of law*, in *Indiana journal*

compresenti: quella centrifuga verso l'uniformazione e quella centripeta verso i particolarismi⁷, ovvero tra sollecitazioni universali e istanze territoriali⁸. Anzi, con particolare riguardo all'Unione europea, a partire da un recente saggio⁹, è stato evidenziato che essa si trova attualmente a dover far fronte ad una tendenza alla "differenziazione eccessiva dei livelli di integrazione dei diversi Stati membri" anche in virtù delle decisioni assunte da alcuni tribunali nazionali¹⁰. Tuttavia, in concomitanza di tale istanza centrifuga¹¹ si pone al suo interno un contrapposto

of global legal studies, 1993, 1, pp.37 ss., <https://www.repository.law.indiana.edu/ijgls/vol1/iss1/3/>; FERRARESE, *Le istituzioni della globalizzazione. Diritto e diritti nella società transnazionale*, Bologna, 2000; ID, voce *Globalizzazione giuridica*, in *Enc. dir., Annali*, Milano, IV, 2011, p.547 ss.; CASSESE, *Lo spazio giuridico globale*, Roma-Bari, 2003; ID, *Globalizzazione del diritto*, 2009, in www.treccani.it; nonché più recentemente G. SAPUTELLI, *The European Union, the Member States, and the Lex Mercatoria*, in *Notre Dame Journal of International & Comparative Law*, vol. VIII, num. 2, 2018, in particolare le p 1-5, disponibile all'url <https://scholarship.law.nd.edu/ndjicl/vol8/iss2/3/>.

⁷Cfr. SACCO, *Il diritto tra uniformazione e particolarismi*, Napoli, 2011, p.8. Con particolare riferimento al diritto bancario e finanziario, si v., tra gli altri, MAZZEI, *La trasparenza dei contratti dei mercati bancari e finanziari*, 2018, Bari, 190 ss. Di recente, sottolinea la necessità di soluzioni uniformi BOCCUZZI, *Il regime speciale*, cit., p.14.

⁸Cfr. SACCO, *op. cit.*, p.11; nonché PIAZZA, *Spigolature minime intorno alla tematica territoriale tra de-territorializzazione e ri-territorializzazione nelle trasformazioni dello Stato territoriale nell'epoca della globalizzazione*, in *L'amministrazione italiana*, n. 6, 2010, p.883 e SBAILÒ, *Schmitt o Leopardi: quale politica nell'età della deterritorializzazione*, *Politica del diritto* n.1 – 2002, p.111 ss.

⁹Cfr. LUSTIG - WEILER, *Judicial review in the contemporary world - Retrospective and prospective*, in *International Journal of Constitutional Law*, Vol. 16, n. 2, April 2018, p.315–372.

¹⁰Cfr. CHITI, MARCHETTI, MATTARELLA, *La dimensione amministrativa nella dinamica della judicial review*, in *Quaderni costituzionali*, 1/2020, p.213.

¹¹È quanto mai emblematica di tale tendenza la recentissima decisione della Corte Costituzionale tedesca del 5 maggio 2020, in tema di ammissibilità del cd. *Quantitative Easing*, che si può leggere in www.federalismi.it, ov'è pubblicata anche in lingua inglese e con una traduzione in italiano del comunicato stampa, a cura di A. CARAVITA. Per un primo commento alla decisione, si v. *ex multis* LEHMANN, *The End of 'Whatever it takes'? – The German Constitutional Court's Ruling on the ECB Sovereign Bond Programme*, 6 maggio 2020, in *Oxford Business Law Blog*, www.law.ox.ac.uk; CIANCIO, *The 5 May 2020 Bundesverfassungsgericht's Decision on the ECB's public sector purchase program: an attempt to "break the toy" or a new starting point for the Eurozone?*, in [federalismi.it](http://www.federalismi.it), n. 16, del 27 maggio 2020 ed L. F. PACE, *Il BVerG e la sentenza sul programma PSPP*, *ivi*. Anche l'Ufficio Stampa della Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha brevemente commentato la decisione, sottolineando di essere l'unico Giudice ad avere giurisdizione

moto centripeto caratterizzato dal rafforzarsi dell'integrazione amministrativa, come evidenziano proprio i regolamenti in materia bancaria e finanziaria emanati negli ultimi anni¹². È in questa nuova prospettiva, quindi, che sarà indagato il tema classico della responsabilità degli organi della procedura di amministrazione straordinaria delle banche.

2. Ciò premesso, innanzitutto occorre individuare quali siano gli organi straordinari della procedura. Dalla lettura dell'art. 71 del t.u.b., rubricato appunto "*organi della procedura*", sembrerebbe emergere che tali possano essere considerati solo il commissario straordinario¹³, anche più di uno qualora lo richieda la complessità della situazione¹⁴; il comitato di sorveglianza¹⁵, che è composto da tre a cinque membri, come dispone il co. 1; nonché, qualora nominato, il

per valutare la conformità di atti delle istituzioni dell'Unione al diritto europeo, Press Release n. 58/20, 8 maggio 2020, in www.curia.europa.eu.

¹²CHITI, MARCHETTI, MATTARELLA, *op. cit.*, p.214. Peraltro, proprio con riferimento alla recente disciplina in materia di crisi bancarie, si è posto il dubbio se essa sia "*utile allo stesso modo per qualunque crisi bancaria*", dal momento che "*la disciplina unica delle crisi bancarie è stata concepita [...] principalmente avendo in mente la questione del too big to fail. È in altre parole una misura eccezionale, nel senso che può apparire un rimedio utile per affrontare una catastrofe, vale a dire una crisi sistemica transnazionale, così come per il disastro di un reattore nucleare è il caso di provvedere all'evacuazione di un'intera città o di un'intera regione*" (SANTONI, *La nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie: da strumento di contrasto a generatore di sfiducia sistemica?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 5, 2016, p.623).

¹³Con riguardo alla legislazione previgente si v., oltre gli scritti citati in precedenza, PAOLILLO, *Sulle funzioni del commissario straordinario*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1975, I, p.176 ss.

¹⁴Così l'art. 2 delle *Linee guida in materia di nomina degli organi delle procedure di gestione delle crisi (amministrazione straordinaria, liquidazione coatta amministrativa) delle banche e degli altri intermediari sottoposti a vigilanza*, emanate con Comunicato del 25 luglio 2017, in www.bancaditalia.it. Tuttavia, già la prima direttiva comunitaria in materia creditizia (*Direttiva 77/780/CEE del Consiglio, del 12 dicembre 1977*), all'art. 3, co. II, stabiliva che l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria fosse subordinata, tra l'altro, alla "*presenza di almeno due persone che determinino effettivamente l'attività dell'ente creditizio*", codificando il cd. principio dei "quattro occhi" (v. BRESCIA MORRA, *Gli amministratori di banche nella disciplina di vigilanza*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 1, 2004, p.103). Anche nella procedura di liquidazione coatta amministrativa, del resto, può essere nominato anche un solo commissario, sul punto v. BOCCUZZI – LENER, *sub art. 84*, in CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario*, cit., p.1167.

¹⁵Per un inquadramento dell'organo sotto il vigore della legge bancaria si v., oltre gli scritti già menzionati, PAOLILLO, *Il comitato di sorveglianza nella legge bancaria*, Bari, 1984-1992.

commissario provvisorio di cui al co. 5. Nonostante la lettera della legge, in materia di liquidazione coatta amministrativa la dottrina¹⁶ si è posta l'interrogativo se organo della procedura possa essere considerato altresì l'Autorità di vigilanza¹⁷, che anche nell'amministrazione straordinaria opera a stretto contatto con gli organi individuati dall'art. 71, t.u.b.¹⁸. A tal riguardo, si è sostenuto che sarebbe pressoché certa la necessità di annoverare anche tale Autorità tra gli organi della procedura¹⁹, dal momento che in quest'ambito essa dispone di una moltitudine di poteri che ne

¹⁶V. PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità*, cit., p.86; ID, *Poteri e funzionamento degli organi liquidatori*, in FERRO LUZZI - CASTALDI (a cura di), *La nuova legge bancaria, Il T.U. delle leggi sulla intermediazione bancaria e creditizia e le disposizioni di attuazione, Commentario*, II, Milano, 1996, p.1303 e 1305.

¹⁷Da individuarsi, in linea di massima, nella Banca d'Italia nel caso delle banche cd. *less significant* e nella BCE nel caso degli istituti *significant*, ai sensi dell'art. 6, co. 4, del Reg. (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi (d'ora innanzi "reg. MVU"). In questo senso, in generale a proposito della procedura di amministrazione straordinaria, M. ROSSI, *sub art. 70*, cit., p.381; con riferimento alle misure di *early intervention* in genere BOCCUZZI, *The European Banking Union, Supervision and Resolution*, London, 2016, 44; nonché da ultimo CAPOLINO, *The Single Resolution Mechanism: Authorities and Proceedings*, in CHITI – SANTORO (a cura di), *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*, London, 2019, 254, la quale sottolinea però che la BCE rimane comunque competente, anche per le banche *less significant*, nel caso delle cd. *common procedures* di cui agli art. 14 e 15 del reg. MVU, che possono essere richieste durante una procedura di risoluzione. La distinzione tra enti *significant* e *less significant* è stata recentemente oggetto del noto caso *Landeskreditbank c. BCE* (Corte giustizia UE sez. I, 08/05/2019, n. 450; nonché Tribunale I grado UE sez. IV, 16/05/2017, n. 122, la pronuncia ha ricevuto diversi commenti, tra gli altri si v. ANNUNZIATA, *Chi ha paura della Banca Centrale Europea? Riflessioni a margine del caso Landeskreditbank c. BCE*, in *Giur. Comm.*, 6, 2017, pag. 1118; D'AMBROSIO e LAMANDINI, *La «prima volta» del Tribunale dell'Unione europea in materia di Meccanismo di Vigilanza Unico*, in *Giur. Comm.*, 4, 2017, pag. 594; LEMMA, *«Too big to escape»: un significativo chiarimento sull'ambito di applicazione del single supervisory mechanism*, in questa *Rivista.*, 2017, II, p.45 e ss.; TRÖGER, *How Not to Do Banking Law in the 21st Century –The Judgment of the European General Court (EGC) in the Case T-122/15–Landeskreditbank Baden-Württemberg –Förderbank v European Central Bank (ECB)*, in *Oxford Business Law Blog*, 16 giugno 2017).

¹⁸In questo senso, da ultimo, BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, Bologna, 2020, p.280, nonché TAR Lazio, sez. II *bis*, sent. 10 febbraio 2020, n. 1770, cit.; ma v. già, prima delle recenti modifiche di matrice europea, COSTI, *op. cit.*, p.823.

¹⁹In questo senso A. NIGRO, *sub art. 71*, in PORZIO, BELLI, LOSAPPIO, RISPOLI FARINA, SANTORO (a cura di), *Testo Unico Bancario. Commentario*, Milano, 2010, p.636.

rivelano il ruolo sovraordinato al suo efficace espletamento²⁰. Ciò posto, pur operando una semplificazione, la presente indagine sarà limitata alla ricostruzione della responsabilità dei commissari straordinari e del comitato di sorveglianza²¹.

In dottrina e in giurisprudenza è dibattuta la natura giuridica di tali organi²². Di recente, la giurisprudenza amministrativa ne ha riaffermato la natura pubblica, ritenendoli legati all'Organo di vigilanza da un rapporto "straordinario ma organico"²³. Tale qualificazione è condivisa da tempo anche da parte della dottrina, che parla a questo proposito di "organi amministrativi onorari temporanei"²⁴.

Diversamente, invece, altri studiosi ritengono che sia da escludere che i commissari straordinari ed i membri del comitato di sorveglianza possano essere ricondotti all'organizzazione della Banca d'Italia della quale non fanno parte. Ciò dal momento che, trattandosi di un esempio di gestione coattiva di un'impresa²⁵ che, seppur disposta dalla pubblica amministrazione, è attribuita a soggetti privati, ne consegue che questi, pur essendo insigniti di una funzione pubblica non possono

²⁰Così di recente, BOCCUZZI, *Il regime speciale*, cit., p.110 e CAPRIGLIONE – SUPINO, *sub art. 72*, in CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo unico*, cit., II, p.1015; nonché precedentemente CAPOLINO, COSCIA, GALANTI, *op. cit.*, p.895 e A. NIGRO, *sub art. 72*, in PORZIO, BELLI, LOSAPPIO, RISPOLI FARINA, SANTORO (a cura di), *op. cit.*, p.646.

²¹Per i profili connessi alla responsabilità in genere delle autorità di vigilanza nel mercato bancario e finanziario si rinvia, tra gli altri, a D'AMBROSIO, *La responsabilità delle autorità di vigilanza: disciplina nazionale e analisi comparatistica*, in GALANTI (a cura di), *op. cit.*, p.249 ss.

²²In questo senso v. anche PORCELLI, *cit.*, p.52.

²³Tar Lazio, 10 febbraio 2020, n. 1770, *cit.*, che cita testualmente T.A.R. Campania, Napoli, Sez. I, 20 giugno 2002, n. 3684 (con note di NAPOLETANO, *Note sull'autorizzazione della Banca d'Italia all'esercizio delle azioni civili nei confronti degli organi dell'amministrazione straordinaria delle banche in Banca, borsa, tit. cred.*, 5, 2006, pag. 574 e ss. e di IANNOTTA, *In tema di condizionamento dell'azione di responsabilità patrimoniale nei confronti di agenti amministrativi per danni causati ai terzi*, in *Foro amm. TAR*, 10, 2002, pag. 3328 ss.), dove addirittura i commissari straordinari erano stati qualificati come la "longa manus dell'Istituto di Vigilanza", facendone conseguire che la "loro natura è quindi certamente amministrativa".

²⁴Cfr. AMOROSINO, voce *Banca (dir. amm.)*, agg. IV, 2000, in *Enc. Dir.* In tal senso altresì A. NIGRO, *sub art. 72*, *cit.*, p.648.

²⁵In tal senso, COSTI, *op. cit.*, p.825, nonché A. NIGRO, *sub art. 72*, *cit.*, p.648. Sul tema si v. SILVESTRI, voce *Gestioni coattive*, in *Enc. Dir.*, XVIII, 1969.

per ciò solo ritenersi un organo amministrativo²⁶. Assunto che rimane valido nonostante la legge qualifichi espressamente come pubblici ufficiali i commissari²⁷, mentre si dubita se in mancanza di una qualificazione esplicita tali possano ritenersi anche i componenti del comitato di sorveglianza²⁸. Peraltro, anche chi sostiene che questi “*organi non siano altro che “proiezioni” della stessa autorità di vigilanza*”, sottolinea il fatto che non possa propriamente parlarsi di rapporto organico tra i primi e la seconda, ostando a ciò l’estraneità degli organi all’organizzazione amministrativa dell’ente²⁹. Per di più, è dubbia anche la loro assimilabilità agli organi della banca commissariata³⁰.

Come accennato, organo eventuale della procedura è il commissario provvisorio che, ai sensi dell’art. 71, co. 5, t.u.b., può essere designato tra i funzionari dell’Autorità di vigilanza, a discrezione della medesima, “*per ragioni d’urgenza e fino all’insediamento degli organi straordinari*”, il quale assumerà così “*i medesimi poteri attribuiti ai commissari straordinari*”. La nomina del commissario provvisorio sotto il vigore della legge bancaria era considerata un’ipotesi normale,

²⁶Così COSTI, *op. cit.*, p.825; ma v. pure CERCONE, *op. cit.*, p.1158; CAPRIGLIONE - SUPINO, *sub art. 72, cit.*, p.1014 ss.; nonché da ultimo M. ROSSI, art. 72, in COSTI – VELLA (a cura di), *Commentario*, p.391. Con riferimento ai commissari liquidatori, da ultimo BOCCUZZI – LENER, *sub art. 84, cit.*, p.1169, secondo i quali “*la loro attività [...] si inquadra nel più ampio fenomeno [...] ‘esercizio privato di pubbliche funzioni’*”.

²⁷In tali termini BOCCUZZI, *Il regime speciale, cit.*, p.109.

²⁸Di recente la questione è stata riproposta in considerazione del fatto che oggi tale organo non è più espressione di interessi privati, cfr. CAPRIGLIONE – SUPINO, *sub art. 72, Commentario, cit.*, p.1015. In senso positivo, del resto, già CAPOLINO, COSCIA, GALANTI, p.896, nonché con riferimento alla legislazione previgente PAOLILLO, *Il comitato di sorveglianza, cit.*, p.16; mentre per l’opposta tesi si v. A. NIGRO, *sub art. 72, cit.*, p.645.

²⁹Cfr. A. NIGRO, *sub art. 72, cit.*, p.649.

³⁰Cfr. A. NIGRO, *sub art. 72, cit.*, p.648, il quale eppure non ritiene di escludere l’assimilabilità dei commissari, così come del comitato di vigilanza, a organi societari. Di diverso avviso CAPOLINO, COSCIA, GALANTI, *op. cit.*, p.895; nonché COSTI, *op. cit.*, p.825. Quanto ai commissari liquidatori si esprimono in senso negativo BOCCUZZI – LENER, *sub art. 84, p.1170*. La giurisprudenza amministrativa si è recentemente espressa in senso positivo, così Tar Lazio, 10 febbraio 2020, n. 1770, *cit.*, facendo propria la precedente qualificazione operata da T.A.R. Campania, 20 giugno 2002, n. 3684, *cit.*

mentre nel sistema del t.u.b. presenta carattere eccezionale³¹, in particolar modo oggi che la procedura non è più disposta con decreto ministeriale³². Ciò nonostante, qualora si dovesse fare ricorso a questa “*misura ponte*”³³, a tale figura si applicheranno, per espressa disposizione normativa, gli articoli 70, co. 3, e 72, co. 9, t.u.b., con l’avvertenza che, secondo la dottrina, a tale organo è precluso il compimento di quegli atti la cui adozione è subordinata al coinvolgimento obbligatorio del comitato di sorveglianza, giacché nel silenzio della legge si esclude possano essere nominati anche membri temporanei di tale organo³⁴. Così, in particolare, si ritiene gli sia inibito ricorrere alla moratoria dei pagamenti prevista dall’art. 74, t.u.b., considerata la provvisorietà della nomina e la delicatezza dell’istituto in parola³⁵. Del resto, tale misura ha carattere eccezionale nella procedura dell’amministrazione straordinaria³⁶.

3. Secondo l’art. 72, co. 2 *bis*, del t.u.b., introdotto in attuazione dell’art. 1, co. 17, lett. c), del d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181³⁷, la “*Banca d’Italia può, in ogni momento, revocare o sostituire i commissari e i membri del comitato di sorveglianza oppure modificarne compiti e poteri*”. È questa la responsabilità disciplinare, o

³¹In questo senso BOCCUZZI, *Il commissario provvisorio*, in FERRO - LUZZI e CASTALDI (a cura di), *La nuova legge bancaria*, cit., p.1157. Per un’analisi della figura del commissario straordinario sotto il vigore della legge bancaria, si rinvia a PAOLILLO, *Sulle funzioni*, cit., p.176 ss.

³²Tale circostanza è ignorata dalla recente sent. 1770/2020, cit., punto 10.1.

³³Secondo l’espressione di BOCCUZZI, *Il regime speciale*, p.100.

³⁴Così, tra gli altri, M. ROSSI, *sub art. 71*, cit., p.387; nonché CIRAULO, *Il modello della gestione provvisoria nella crisi dell’impresa bancaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1, 2002, p.81, secondo il quale peraltro se il commissario provvisorio “*può esercitare poteri numericamente più ampi rispetto a quelli riservati al gestore provvisorio, [...] subisce allo stesso tempo alcune limitazioni logicamente inapplicabili all’organo ex art. 76 t.u.*”.

³⁵Cfr. BOCCUZZI, *Il regime speciale*, cit., p.100.

³⁶Ivi, p.89.

³⁷Analoga disposizione, viceversa, era presente *ab origine* nel testo dell’art. 81, co. 3° del t.u.b., in materia di organi della procedura di liquidazione coatta.

interna, degli organi della procedura³⁸. Come ha evidenziato da ultimo la dottrina, il potere “modellante” riconosciuto all’Autorità di vigilanza in materia di amministrazione straordinaria costituisce oggi il necessario *pendant* dell’ampio novero di poteri attribuiti dalla recente normativa in materia di gestione delle crisi, dal momento che *“il legislatore ha forgiato poteri autoritativi indistintamente applicabili a stadi differenti della crisi bancaria, secondo un meccanismo che consente all’organo di controllo di sollevare dall’incarico [...] gli amministratori (ordinari e straordinari) della società in dissesto ove ciò si riveli strumentale al mantenimento dell’ordine nel mercato”*³⁹.

Ciò detto, non si tratta di poteri tutt’affatto nuovi. Già con riferimento alla versione originaria dell’art. 81, co. 3°, t.u.b., era dibattuto se l’analoga previsione in materia di liquidazione coatta consentisse di esercitare anche il potere di revoca in senso stretto, come sarebbe dato intendere dall’uso della disgiuntiva “o”, ovvero solo quello di sostituzione⁴⁰. Per giunta, precedentemente la giurisprudenza, già sotto il vigore della legge bancaria del 1936-’38, aveva ammesso che l’organo di vigilanza potesse ridurre il numero dei commissari⁴¹.

L’importanza della distinzione era legata alla necessità della motivazione del relativo provvedimento, ritenuta indispensabile unicamente nel caso della revoca in senso stretto. La dottrina, tuttavia, limitava le ipotesi in cui una particolare motivazione non fosse necessaria alle esigenze della procedura che implicano inevitabilmente la sostituzione degli organi straordinari, anche in assenza di comportamenti loro imputabili, come la morte, la malattia e, si diceva, il trasferimento della residenza in luoghi eccessivamente distanti dal luogo ove si

³⁸Così PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità*, cit. p.87.

³⁹Cfr. CAPRIGLIONE – SUPINO, *sub art. 72*, cit., p.1016.

⁴⁰Come oggi prevedono, all’art. 1, le *Linee guida in materia di nomina*, cit.

⁴¹Cons. Stato, 27 ottobre 1970, n. 687.

svolge la procedura, ma forse oggi tale eventualità non è più attuale considerate le possibilità offerte dalle nuove tecnologie⁴².

Negli altri casi, pur riconoscendo senza ombra di dubbio che l'Autorità di vigilanza al fine di perseguire l'interesse pubblico al miglior andamento della procedura⁴³, potesse senz'altro operare la riduzione del numero dei commissari o dei membri del comitato di sorveglianza (da 5 a 3), ovvero sostituire i componenti dell'uno o dell'altro organo, considerato l'interesse contrario del destinatario del provvedimento, la dottrina sottolineava la necessità che il relativo provvedimento fosse congruamente motivato⁴⁴. Oggi non si può che condividere l'avviso di non ritenere opportuna la necessità di effettuare eccessive distinzioni tra revoca e sostituzione, come induceva a ritenere la dottrina richiamata, giacché in entrambi i casi sarà necessaria la motivazione del provvedimento⁴⁵, onde consentire un'eventuale verifica dei relativi presupposti dinanzi all'autorità giurisdizionale.

Più delicata deve ritenersi, invece, l'ipotesi della revoca-decadenza, ovvero quella motivata da ragioni inerenti la perdita dei requisiti necessari all'espletamento dell'incarico.

In primo luogo, vanno precisati tali requisiti. A tal riguardo, l'ultimo comma

⁴²In senso contrario milita l'art. 3, co. I, delle *Linee guida in materia di incarichi professionali conferiti dai commissari nominati dalla Banca d'Italia nell'ambito delle procedure di gestione delle crisi*, del 9 marzo 2012, in www.bancaditalia.it, laddove statuisce che: "Al fine di garantire la professionalità degli affidatari e di contenere gli oneri per gli intermediari, gli incarichi dovrebbero essere attribuiti a professionisti o a società di consulenza [...], ove possibile, presenti sul territorio in cui ha sede l'intermediario", nonché l'art. 2 delle *Linee guida in materia di nomina*, cit.

⁴³In questo senso BOCCUZZI, *Il regime speciale*, cit., p.99.

⁴⁴Cfr. PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità*, cit., p.87 – 88.

⁴⁵Così del resto è espressamente previsto, dall'art. 19, co. 5, l. 28 dicembre 2005, n. 262, per tutti gli atti emessi dagli organi della Banca d'Italia, ivi inclusi quelli "aventi natura regolamentare o di contenuto generale", come dispone l'art. 23, co. 1, l. 262/2005, in deroga a quanto previsto dall'art. 3, co. 1, l. 241/90. In virtù dell'art. 23, da ultimo è stato emanato il Provvedimento del 9 luglio 2019, recante il *Regolamento recante la disciplina dell'adozione degli atti di natura normativa o di contenuto generale della Banca d'Italia nell'esercizio delle funzioni di vigilanza, ai sensi dell'articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262*, in www.bancaditalia.it.

dell'art. 71, t.u.b., nella versione da ultimo modificata dall'art. 1, co. 16, let. f), del d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181, oltre a richiamare, con riferimento ad entrambi gli organi della procedura⁴⁶, l'applicabilità dei soli requisiti di onorabilità stabiliti dall'art. 26 del t.u.b., espressamente statuisce, con esclusivo riguardo ai commissari, che questi debbano essere in possesso delle competenze necessarie per svolgere le proprie funzioni⁴⁷ ed essere esenti da conflitti d'interesse⁴⁸.

Con la nuova formulazione, quindi, il legislatore ha esplicitato, seppur utilizzando un'espressione non risolutiva, che questi ultimi devono essere in *"possesso delle competenze necessarie per svolgere le proprie funzioni"*. Ciò posto, rimane attuale la necessità di individuare analiticamente tali competenze, com'aveva proposto la dottrina ritenendo applicabile l'art. 26, t.u.b. nei riguardi degli organi della liquidazione coatta⁴⁹. Tale conclusione, a maggior ragione, potrebbe essere sostenuta oggi con riguardo ai commissari straordinari, giacché questi, in virtù dell'art. 72, co. 1, t.u.b., salvo contraria indicazione nell'atto di nomina, *"esercitano tutte le funzioni e tutti i poteri spettanti all'organo di amministrazione della banca ai sensi del codice civile, delle disposizioni di legge applicabili e dello statuto della banca"*⁵⁰. Tra l'altro, a proposito della mancata

⁴⁶Cfr. NUZZO, *sub art. 71*, in CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al testo unico*, cit., p.1006.

⁴⁷Già la citata Direttiva 77/780/CEE, all'art. 3, co. 2, subordinava il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria al possesso, da parte delle *"persone che determinino effettivamente l'attività dell'ente creditizio"*, della *"onorabilità necessaria e dell'esperienza adeguata per esercitare tali funzioni"*, in tal senso BRESCIA MORRA, *Gli amministratori*, cit., p.103.

⁴⁸Sul tema del conflitto d'interesse si v., tra gli altri, ANTONUCCI – PARACAMPO, *Conflitti d'interesse e disciplina delle attività finanziarie: il titolo II della legge risparmio e le sue successive modifiche*, in *Banca borsa tit. cred.*, 3, 2007, pag. 285 ss.

⁴⁹Cfr. PISANI MASSAMOMILE, *op. cit.*, p.91. In argomento, altresì, TUSINI COTTAFIVI, *Gli organi della liquidazione coatta: nomina e composizione*, in FERRO LUZZI – CASTALDI (a cura di), *La nuova legge bancaria*, cit., p.1296.

⁵⁰Originariamente l'art. 72, co. 1, 1[^] par., t.u.b., così recitava: *"I commissari esercitano le funzioni e i poteri dei disciolti organi amministrativi della banca"* e, quindi, per questa parte non si discostava

previsione circa l'applicabilità dei requisiti di professionalità di cui all'art. 26, t.u.b., la dottrina aveva manifestato da tempo delle perplessità⁵¹. Permane comunque l'interrogativo con riguardo ai componenti del comitato di sorveglianza che, benché non specificatamente richiamati dal legislatore nell'ultimo comma dell'art. 71, t.u.b., che si riferisce espressamente ai soli commissari, esercitano senz'altro, come si vedrà, delle funzioni di controllo presso la banca sottoposta alla procedura di amministrazione straordinaria, ragion per cui non si intravedono motivi per dubitare circa l'applicabilità dell'art. 26, t.u.b., ai relativi componenti⁵².

Ad ogni modo, la Banca d'Italia, con un comunicato del 25 luglio 2017, in linea con le previsioni della legge n. 28 dicembre 2005, n. 262⁵³, ha emanato delle linee guida in materia di nomina degli organi delle procedure di gestione delle crisi. In virtù di esse, la scelta sarà effettuata tenendo conto *“in primo luogo, delle competenze professionali, delle esperienze maturate, con riferimento, in particolare, al settore bancario e finanziario, e della concreta idoneità alla conduzione degli incarichi”*, considerate altresì le attitudini dimostrate dai soggetti che avranno già rivestito tali funzioni, pur avendo di mira l'obiettivo dell'alternanza. In particolare,

eccessivamente dall'art. 61, co. 1° della legge bancaria, in questo senso G. DESIDERIO, *op.cit.*, p.1158. Con riferimento alla vecchia formulazione si riteneva dunque che i poteri dei commissari potessero cambiare in funzione delle regole organizzative della banca commissariata, così COSTI, *op. cit.*, p.822.

⁵¹Cfr. A. NIGRO, *sub art. 71*, cit., p.636.

⁵²Ad ogni modo, rileva COSTI (*L'ordinamento bancario*⁵, Bologna, 2012, p.820) che quel che è certo è che il Testo Unico si è allontanato dalla legge bancaria del 1936 che, prevedendo che i membri del comitato di sorveglianza fossero espressione di peculiari categorie di soggetti, dava adito all'opinione sostenuta dal Restuccia, secondo il quale mentre i commissari dovessero essere ritenuti portatori dell'interesse al risanamento della banca, i componenti del comitato di sorveglianza dovevano farsi garanti dell'interesse dei soci e dei creditori. Oggi, invece, gli organi della procedura *“perseguono, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, gli stessi interessi: quelli tipicamente tutelati attraverso il procedimento di amministrazione straordinaria”* (ivi). In questo senso, già sotto il vigore della legge bancaria, v. PAOLILLO, *Il comitato di sorveglianza*, cit., p.16-17.

⁵³ Il cui art. 19 prescrive che *“La Banca d'Italia, nell'esercizio delle proprie funzioni e con particolare riferimento a quelle di vigilanza, opera nel rispetto del principio di trasparenza, naturale complemento dell'indipendenza dell'autorità di vigilanza”*.

poi, per l'incarico di commissario verrà valutato il possesso di esperienze di natura gestionale, o in autorità pubbliche di controllo nel settore bancario e finanziario, ovvero d'insegnamento universitario in discipline giuridiche o economiche; mentre, quanto ai membri del comitato di sorveglianza verrà vagliato il possesso di competenze in campo aziendale, contabile, economico, gestionale e legale; oltre che, in particolari ipotesi, in settori come il *private equity* e l'antiriciclaggio.

Per di più, considerato che ai sensi del co. 5 *bis*, dell'art. 72, t.u.b., i commissari possono sostituire, per la durata della procedura, il soggetto incaricato del controllo contabile, figura che dev'essere in possesso di peculiari requisiti professionali, ciò influirà anche nella scelta dei commissari stessi, che dovranno possedere competenze adeguate anche a fronteggiare tale evenienza⁵⁴.

Ciò considerato, si ritiene che l'Autorità di vigilanza possa sostituire con urgenza il commissario straordinario o il componente del comitato di sorveglianza che, nel frattempo, abbia perduto i prescritti requisiti. Tale facoltà, invero, consente all'Autorità di vigilanza di intervenire anche nel corso della procedura, al fine di ricostituire il "rapporto fiduciario"⁵⁵ che per tale ragione appare minato e che, necessariamente, deve permanere con tutti i membri degli organi della procedura. Nessun dubbio sussiste, d'altro canto, che tale provvedimento debba essere particolarmente motivato, anzi si ritiene che la motivazione nel caso da ultimo

⁵⁴Così CAPRIGLIONE – SUPINO, *sub art. 72*, in CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario*, cit., p.1019.

⁵⁵La qualificazione del rapporto tra Autorità e organi straordinari nel senso di un "rapporto fiduciario" v. PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità*, cit., p.95; nonché G. DESIDERIO, *Poteri e funzionamento*, p.1177. Più recentemente CERCONE, *op. cit.*, p.1158; BOCCUZZI, *Il regime speciale*, cit., p.111; CAPRIGLIONE - SUPINO, *sub art. 72*, p.1016; M. ROSSI, *sub art. 70*, in COSTI - VELLA (a cura di) *Commentario*, cit., p.392. In termini di "legame fiduciario" si esprime ROCCO DI TORREPADULA, *sub art. 72*, in COSTA (a cura di), *Commento al Testo unico*, cit., p.760. Oggi peraltro le *Linee guida in materia di nomina degli organi delle procedure di gestione delle crisi*, già citate, espressamente riconoscono che "La scelta della Banca d'Italia non è vincolata e ha natura fiduciaria".

esaminato debba essere rafforzata rispetto a quella necessaria nei casi predetti di morte o infermità. Ciò sebbene autorevole dottrina sostenga che il provvedimento di revoca debba ritenersi insindacabile, dal momento che dal disposto di cui all'art. 71, co. 3, t.u.b., discenderebbe l'inesistenza di un interesse giuridicamente protetto a ricoprire la funzione attribuita ai componenti dei due organi⁵⁶.

Dall'ipotesi della revoca-decadenza, appena analizzata, si differenzia quella motivata dall'incapacità o dall'inosservanza delle norme di legge o delle prescrizioni dell'Autorità.

Quanto alla prima evenienza, l'organo di vigilanza così come può nominare discrezionalmente i componenti dei due organi, può revocarne i membri, anche singolarmente, qualora ne emerga l'incapacità. Di fatti, se tali soggetti devono possedere le *"competenze necessarie per svolgere le proprie funzioni"*, ne deriva che laddove emerga in concreto l'assenza di tali prerequisiti, che prima *facie* sembravano viceversa esserci, dovrebbe conseguirne la revoca dall'incarico.

Con riguardo al secondo caso, invece, va innanzitutto inteso il significato da attribuire al vocabolo "legge". A tal riguardo la dottrina, trattando di fattispecie analoghe, ha evidenziato che dovrebbe trattarsi di disposizioni legislative concernenti più o meno direttamente la procedura, in termini di andamento e di regolarità. Inoltre, andrebbe considerata la gravità dell'infrazione, nel senso che non costituirebbe, per esempio, inosservanza rilevante il mancato rispetto di termini ordinatori stabiliti dall'Autorità; come pure andrebbero valutati i motivi alla base della violazione e gli eventuali danni che ne siano derivati⁵⁷.

Quanto ai motivi, da tempo la dottrina ha osservato che, se da un lato i

⁵⁶COSTI, *op. cit.*, p.822. Secondo A. NIGRO, *sub art. 71*, cit., p.636, l'autorità di vigilanza godrebbe di ampia discrezionalità in merito, in questo senso, a proposito degli organi della liquidazione coatta, anche TUSINI COTTAFIVI, *Gli organi della liquidazione coatta*, cit., p.1295.

⁵⁷Cfr. PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità*, cit., p.92 - 95.

commissari devono generalmente adempiere, nella loro condotta, ai doveri imposti dalla disciplina delle società di capitali, pur tuttavia non potranno essere chiamati a rispondere dei danni derivanti dalla puntuale ottemperanza alle prescrizioni emanate dall'Ente che li ha nominati⁵⁸, tanto meno dunque per tale ragione potrebbero essere revocati, giacché questa costituirebbe semmai una conferma della solidità del rapporto fiduciario di cui si è detto. È ritenuta ammissibile, d'altra parte, la possibilità di rimuovere i componenti degli organi straordinari, oltre che in presenza di violazione di norme, anche nei casi di negligenza o incapacità manifestatisi nel corso della procedura. Con l'ovvia precisazione che, anche in queste ipotesi, andrà condotta una valutazione complessiva circa l'operato del soggetto in questione, giacché alcune violazioni formali o poco influenti sull'esito della procedura non legittimerebbero una misura così drastica⁵⁹.

La questione ci introduce al tema accennato della revoca per violazione delle prescrizioni dell'autorità di vigilanza. A tale proposito, l'art. 72, co. 4, t.u.b., stabilisce che *"I componenti gli organi straordinari sono personalmente responsabili dell'inosservanza delle prescrizioni della Banca d'Italia; queste non sono opponibili ai terzi che non ne abbiano avuto conoscenza"*.

La norma codifica uno dei casi in cui i membri degli organi straordinari possono essere chiamati a rispondere per gli atti compiuti nel corso della procedura. Eppure, sembra logico ritenere che, se possano essere chiamati a rispondere per l'inosservanza di tali prescrizioni da un punto di vista civilistico, a *fortiori* tali condotte, a seconda della relativa gravità, potranno costituire un caso di revoca dall'incarico, in quanto indici dell'attenuarsi di quel rapporto fiduciario, di

⁵⁸Cfr. G. DESIDERIO, *Poteri e funzionamento degli organi straordinari*, in FERRO - LUZZI e CASTALDI (a cura di) *La nuova legge bancaria*, cit., p.1166; nonché NIGRO, *sub art. 72*, cit., p.640.

⁵⁹Così PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità*, cit., p.95.

cui si è detto, che è necessario al buon andamento della procedura. A proposito della liquidazione coatta, per giunta, la dottrina ha addirittura ritenuto che il provvedimento di revoca in questo caso costituirebbe una condizione per l'esperimento dell'azione di responsabilità civile nei loro confronti⁶⁰.

Quanto ai membri del comitato di sorveglianza, poi, è stato specificato in dottrina, a riguardo della procedura di liquidazione coatta amministrativa, che se non vi sono motivi per dubitare che possano essere destinatari di specifiche direttive, non rivolte contemporaneamente all'attenzione dei commissari straordinari, d'altro canto i primi potranno essere chiamati a rispondere anche per l'inosservanza delle prescrizioni dell'autorità da parte dei secondi, qualora la conformità a tali direttive rientri nella sfera di controllo dei membri del comitato di sorveglianza⁶¹.

Con l'ulteriore precisazione che, con riferimento all'art. 84 t.u.b., dettato nell'ambito della liquidazione coatta, e che costituisce l'omologo⁶² dell'art. 72 t.u.b. in materia di amministrazione straordinaria, la dottrina aveva evidenziato che con riferimento alla fattispecie della revoca doveva aversi riguardo *in primis* agli inviti espliciti a tenere una determinata condotta, oltre che a tutti gli *input* in genere derivanti dall'Autorità nel corso della procedura. Con l'avviso che, anche considerato l'alto profilo professionale che in genere connota i soggetti che rivestono tali posizioni, sicuramente ai membri degli organi straordinari deve essere riconosciuto un certo margine di autonomia⁶³, altrimenti non avrebbe senso il co. 9,

⁶⁰Riferimenti *ivi*, p.93.

⁶¹*Ivi*, p.93 - 94.

⁶²Cfr. BOCCUZZI – LENER, *sub art. 84*, cit., p.1167

⁶³*Ivi*, 1167 e 1171. Maggiore autonomia è stata riconosciuta dal legislatore ai commissari liquidatori, soprattutto con riguardo alla fase di liquidazione dell'attivo. Infatti, l'*incipit* dell'art. 90. 1 co., t.u.b., prevede, con una disposizione apparentemente pleonastica considerato il disposto dell'art. 84 t.u.b., che i commissari liquidatori dispongano di "*tutti i poteri occorrenti per realizzare l'attivo*". In

dell'art. 72, t.u.b., secondo il quale i commissari rispondono personalmente degli atti compiuti nell'espletamento del loro incarico, su cui ci si soffermerà nel prosieguo. A ogni buon conto, in materia di amministrazione straordinaria, il Testo Unico non utilizza la locuzione "direttive" a proposito delle indicazioni dell'Autorità di vigilanza, il che sembrerebbe implicare una certa autonomia nel destinatario, bensì quella di "prescrizioni"⁶⁴. Da tale circostanza parrebbe desumersi la volontà di voler indicare un più ristretto margine di autonomia in capo al commissario, con la conseguenza che la loro individuazione ai fini della considerazione di ipotesi di responsabilità dovrebbe essere circoscritta agli inviti espliciti a tenere una determinata condotta.

Ad ogni modo, si ritiene che l'eventuale revoca possa essere giustificata non solo da una evidente violazione delle prescrizioni impartite dall'Autorità di vigilanza bensì, anche in assenza di violazioni gravi, in virtù di un comportamento complessivamente incongruente con l'esistenza di un rapporto fiduciario tra organi dell'amministrazione straordinaria e autorità di vigilanza, sempre che però tale condotta abbia in qualche modo inciso sulle finalità della procedura⁶⁵.

realtà, con riguardo a tale fase, è stato affermato che col Testo Unico "il legislatore ha chiarito che, in linea di principio, i liquidatori hanno ampi poteri svincolati dalle formalità autorizzatorie della Banca d'Italia e del comitato di sorveglianza", così CALDERAZZI, *sub art. 90*, in COSTA (a cura di), *Commento al Testo unico*, cit., p.884; nonché, ancora di recente, FORTUNATO, *sub art. 90*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario*, cit. p.1211. Ciò rivela dunque un'importante differenza tra le due procedure, che ovviamente comporta ripercussioni anche in materia di responsabilità degli organi straordinari.

⁶⁴La differenza può forse essere colta più agevolmente col raffronto con la remota distinzione proposta in giurisprudenza, all'indomani dell'avvento della Costituzione repubblicana, ed oggi superata, tra norme costituzionali programmatiche o "direttive" e norme costituzionali precettive. Le prime si riteneva non contenessero "alcun precetto concreto e suscettibile di applicazione diretta, immediata o non immediata", recando appunto "solo direttive per il legislatore futuro", mentre le seconde si supposeva integrassero "veri e propri comandi giuridici di applicazione sia immediata che mediata, tramite norme giuridiche integrative" (così D'ALBERGO, voce *Direttiva*, in *Enc. Dir.*, XII, Milano, 1964, ora in www.iusexplorer.it).

⁶⁵Così PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità*, cit., 95.

4. Diversamente dai casi esaminati di responsabilità cd. disciplinare, la responsabilità civile degli organi straordinari in tutti i casi, compresa la fattispecie legislativamente individuata di inosservanza delle prescrizioni, è configurabile solo in presenza di un danno. Sicuramente ci sono i creditori tra i soggetti che potrebbero essere potenzialmente lesi dai provvedimenti posti in essere dagli organi straordinari. Diversamente dall'ipotesi di danni arrecati nell'ambito della liquidazione coatta, peraltro, in questa fase non saranno da considerarsi marginali le ipotesi di potenziali danni ai soci, giacché il provvedimento che dispone l'amministrazione straordinaria non presuppone l'inidoneità dell'impresa a stare sul mercato, anzi viceversa presuppone la risolvibilità della crisi attraversata dall'intermediario⁶⁶.

La questione della responsabilità civile degli organi straordinari è legata intimamente alle finalità che si riconoscono alla procedura in parola. Tra i vari scopi che gli interpreti le riconoscono vi è quello costituito dalla finalità cd. risanatoria, il che non implica necessariamente, com'è stato recentemente osservato, il fine di ripristinare le funzionalità dell'azienda così da riconsegnarla ai precedenti organi aziendali, bensì quello di preservare il complesso organizzato di beni che formano l'azienda bancaria⁶⁷. Invero, l'art. 72, co. 1 *bis*, t.u.b., prevede che le fasi di

⁶⁶In questo senso, tra gli altri, CERCONI, *op. cit.*, p.1110; nonché, a proposito delle misure di *early intervention* in genere, MALTESE, *sub art. 69 octiesdecies*, cit., p.956; con riferimento al contesto precedente, A. M. A. CARRIERO, *op. cit.*, p.652. Peraltro, secondo BONFATTI, *sub art. 80*, in CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario*, cit., vol. II, p.1099 e 1122, alla discrezionalità dell'Autorità di vigilanza non dovrebbe essere preclusa la possibilità di disporre l'amministrazione straordinaria della banca altresì a fronte di crisi irreversibili, in particolare nel caso di crisi cd. di "legalità" di eccezionale gravità. Ciò dal momento che gli strumenti connessi all'adozione di tale procedura sembrano di per sé idonei a rimuovere anche le situazioni di illegalità più gravi.

⁶⁷In tali termini BOCCUZZI, *Il regime speciale*, cit., p.89, ma già prima A. M. A. CARRIERO, p.646. *La disciplina italiana in tema di gestione delle crisi delle banche e degli intermediari finanziari*, in *Ricerche giuridiche*, vol. 2, num. 2, parte II, p.646-647, disponibile all'url edizionicafoscari.unive.it.

accertamento della situazione aziendale e di rimozione delle irregolarità siano volte al precipuo fine di promuovere soluzioni utili nell'interesse dei depositanti, non degli *shareholders*⁶⁸.

Da ciò, quindi, discende che se il commissario deve avere di mira in primo luogo l'interesse dei depositanti⁶⁹, non gli si potrà imputare di aver leso l'interesse degli azionisti, qualora effettivamente ciò sia dipeso da un'azione mirante a tutelare i primi. Saranno i depositanti, perciò, i principali legittimati all'azione di responsabilità contro i commissari, mentre saranno da ritenere più limitate le ipotesi di danni ingiusti⁷⁰ provocati agli azionisti, i quali a stretto rigore potrebbero principalmente dolersi del fatto che non avendo garantito direttamente gli interessi dei depositanti, i commissari abbiano indirettamente leso i loro. Cionondimeno, a ben guardare, l'art. 72, co. 1 *bis*, t.u.b., mette sullo stesso piano l'interesse dei depositanti e quello di garantire la sana e prudente gestione⁷¹; ne consegue che, a stretto rigore, l'interesse dei soci non possa essere completamente pretermesso durante la gestione commissariale: nei limiti in cui tutelare la sana e prudente gestione, della banca in amministrazione straordinaria, implichi preservare il valore

⁶⁸In questo senso CERCONE, *op. cit.*, p.1155.

⁶⁹Così altresì A. M. A. CARRIERO, *op. cit.*, p.647-648.

⁷⁰Nel presupposto che si tratti di responsabilità extracontrattuale (come è incline a ritenere PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità*, cit., p.97, a proposito della liquidazione coatta amministrativa).

⁷¹La necessità di garantire la sana e prudente gestione permane, quindi, sia per la fase fisiologica dell'attività d'impresa, ex art. 5, t.u.b., che per quella patologica, sebbene oggi l'amministrazione straordinaria corrisponda, come detto, ad una misura di vigilanza. In realtà, considerato che si tratta di una misura di *early intervention*, per questa parte la norma potrebbe apparire pleonastica, in quanto l'art. 5 dispiega certamente la sua efficacia anche nella procedura in parola. Ciononostante, non è superflua tale specificazione dal momento che, mentre l'art. 5 si riferisce *expressis verbis* alle autorità creditizie, di cui all'art. 1, co. 1, lett. a), t.u.b., il co. 1 *bis* dell'art. 72 concerne l'attività dei commissari che, come anticipato, non sono propriamente organi dell'Autorità di vigilanza. Sul concetto di sana e prudente gestione, si rinvia, tra gli altri, a SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della "sana e prudente gestione"*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2, 2017, p.131 ss., ove ampi richiami di dottrina.

del complesso societario, ne residuerà certamente una legittimazione anche in capo ai soci.

L'art. 74, inoltre, evidenzia che la procedura può mirare altresì a tutelare i creditori⁷², giacché solo tale presupposto consente il ricorso alla misura eventuale della sospensione dei pagamenti, prevista per far fronte a casi eccezionali e che ha avuto, nel tempo, un'applicazione limitata⁷³. Ne deriva che, qualora tale strumento sia stato attivato, saranno legittimati anche i creditori a esperire l'azione di responsabilità contro gli organi straordinari per danni direttamente da essi subiti, ferma restando in ogni caso la possibilità di invocare una tutela per danni "indirettamente" subiti, nel senso che si è detto a proposito dei soci.

Ciò detto, il testo unico bancario dedica due disposizioni alla responsabilità civile degli organi straordinari della procedura in parola: quella di cui all'art. 72, co. 4, che è prevista anche per gli organi della liquidazione coatta amministrativa dall'art. 84, co. 3, ed il nono comma dell'art. 72, espressamente richiamato dall'art. 71, co. 5, in materia di commissario provvisorio; dagli artt. 84, co. 6⁷⁴ e 92, co. 8, relativi ai commissari liquidatori; dall'art. 100, in materia di gruppo bancario; infine, in quanto compatibile, dall'art. 75bis, co. 2⁷⁵, concernente la figura di nuovo conio costituita dal commissario in temporaneo affiancamento.

Quanto all'art. 72, co. 4, la dottrina ritiene che esso abbia una doppia valenza, ovvero sia con riguardo alla responsabilità disciplinare, nei termini già esposti, sia con riguardo alla responsabilità civile, con l'importante differenza che,

⁷²Cfr. CERCONE, *op. cit.*, p.1156.

⁷³Così A. M. A. CARRIERO, *op. cit.*, p.657.

⁷⁴Con riguardo al quale si v. CUONZO, *sub art. 84*, in COSTI – VELLA (a cura di), *cit.*, in particolare le pp.440 e 441.

⁷⁵Che richiama "in quanto compatibili" le disposizioni della sezione I, rubricata "Amministrazione straordinaria". La norma in commento era altresì richiamata dall'art. 76, co. 2, t.u.b., abrogato dal d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181.

in questo caso, le prescrizioni la cui inosservanza determina il sorgere della responsabilità andranno intese in senso restrittivo, rispetto a quanto abbiamo visto nel caso della responsabilità disciplinare. Dovrà trattarsi, cioè, delle prescrizioni formalmente rivolte dalla Banca d'Italia agli organi straordinari con riferimento allo svolgimento della procedura e, in particolare, andrà tenuto di mira l'obiettivo che tali prescrizioni cercavano di conseguire. All'organo straordinario, per contro, spetterà di informare tempestivamente l'autorità di vigilanza qualora eventuali inconvenienti rendano più difficoltoso o irraggiungibile l'obiettivo posto da dette prescrizioni⁷⁶.

Ad ogni modo, la responsabilità degli organi straordinari non può ritenersi limitata all'ipotesi prevista dall'art. 72, co. 4, t.u.b., che inerisce ad una fattispecie peculiare di responsabilità e che sembra avere lo scopo, più che altro, di rafforzare quel rapporto fiduciario con gli organi di vigilanza cui s'è accennato. Tuttavia, non v'è motivo di ritenere che, al di fuori della violazione di tali prescrizioni, gli organi straordinari siano necessariamente esenti da ogni responsabilità⁷⁷. Anzi, in materia di liquidazione coatta amministrativa si ritiene che la puntuale osservanza delle direttive dell'Autorità non esoneri i membri degli organi straordinari dalla relativa responsabilità, ma il punto, come anticipato, è controverso altresì a proposito della procedura in parola⁷⁸.

L'art. 72, co. 9, t.u.b., d'altro canto, prevede una limitazione in ordine all'elemento soggettivo che deve sussistere ai fini dell'accertamento della responsabilità degli organi straordinari: deve trattarsi di ipotesi di dolo o colpa grave. In ogni caso, comunque, ai sensi dell'art. 72, co. 9, t.u.b., l'esperimento delle

⁷⁶Così a proposito delle norme in materia di liquidazione coatta amministrativa PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità*, cit., in particolare le pag. 98 - 100.

⁷⁷Ivi, p.100, ove si rinvia per ulteriori riferimenti.

⁷⁸Cfr. G. DESIDERIO, *op. cit.*, p.1166.

azioni civili nei confronti di tali organi è subordinato all'autorizzazione dell'Organo di vigilanza.

Mentre, come si vedrà, la necessità dell'autorizzazione è prevista da circa un secolo, la limitazione relativa all'elemento psicologico è di recente introduzione, in quanto è stata prevista dall'art. 1, co. 17, lett. f), del d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181, di recepimento della BRRD⁷⁹, che all'art. 29⁸⁰, par. 9, statuisce che: *“Gli Stati membri possono limitare la responsabilità degli amministratori temporanei conformemente al diritto nazionale relativamente ad atti e omissioni nell'esercizio del loro mandato di amministratori temporanei a norma del paragrafo 3”*.

Tale norma è stata dettata dal legislatore comunitario con riferimento all'istituto del *temporary administrator*, istituto assimilabile a quello dell'amministrazione straordinaria⁸¹. Nondimeno, tale principio è previsto in altre disposizioni della Direttiva in parola, in *primis* nell'art. 3⁸², par. 12, alla cui stregua⁸³: *“gli Stati membri possono limitare la responsabilità dell'autorità di risoluzione, dell'autorità competente e del rispettivo personale in conformità del diritto*

⁷⁹Com'è noto tale direttiva è stata recepita mediante due distinti decreti legislativi il n. 180/2015 che costituisce un corpo a parte rispetto alle norme del Testo Unico e quello citato nel testo col quale sono state apportate le modifiche agli istituti già previsti ed è stato introdotto il titolo dedicato alle disposizioni in materia di misure d'intervento precoce.

⁸⁰Rubricato *“Amministratore temporaneo”* e ricompreso nel TITOLO III, *“Intervento precoce”*.

⁸¹In tal senso STANGHELLINI, *op. cit.*, p.163, il quale richiama il pensiero del BOCCUZZI; nonché CASTIELLO D'ANTONIO, *op. cit.*, p.558, il quale riporta, condividendone gli esiti, quanto sul punto affermato da CAPOLINO. Peraltro, è propriamente l'art. 75*bis*, introdotto dall'art. 1, co. 20°, del d.lgs. n. 181/2015, a riflettere il dettato dell'art. 29, BRRD (ivi, p.561). Ad ogni modo, secondo tale ultimo Autore *“il legislatore nazionale ha con ogni probabilità mal recepito l'art. 29 della direttiva europea là dove ha consentito l'accesso all'istituto «ricorrendo i presupposti indicati all'articolo 70», atteso che l'alternativa istituzionale in questione potrebbe sortire l'effetto di sottrarre allo scioglimento e di ammettere all'affiancamento di cui all'art. 75-bis organi amministrativi responsabili di avere cagionato, o concorso a cagionare, gravi crisi di legalità”* (ivi, p.563).

⁸²Rubricato *“Designazione delle autorità di risoluzione”* e riportato nel TITOLO I *“Ambito di applicazione, definizioni e autorità”*.

⁸³Eccetto che nel caso disciplinato dall'art. 85 della BRRD di approvazione ex ante da parte delle autorità giudiziarie.

nazionale per gli atti e le omissioni commessi nell'esercizio delle proprie funzioni ai sensi della presente direttiva"⁸⁴.

Tali disposizioni fanno peraltro eco a quanto stabilito, già nell'ottobre 2011, dal *Financial Stability Board*, con riferimento alla procedura di risoluzione, secondo cui: *"the resolution authority and its staff should be protected against liability for actions taken and omissions made while discharging their duties in the exercise of resolution powers in good faith, including actions in support of foreign resolution proceedings"*⁸⁵.

5. A questo punto è opportuno soffermarsi sui profili di responsabilità dei membri del comitato di sorveglianza. Del resto, se è vero che tale organo non ha compiti gestori, sicuramente anche ad esso si riferisce l'art. 72, co. 4°, t.u.b., statuendo la personale responsabilità dei membri degli organi straordinari per l'inosservanza delle prescrizioni dell'Autorità, come s'è visto. Più in particolare, mentre i commissari esercitano le funzioni degli amministratori ed hanno il compito di accertare la situazione aziendale, rimuovere le irregolarità e promuovere le soluzioni utili nell'interesse dei depositanti e della sana e prudente gestione, come prescrivono i commi 1 e 1bis dell'art. 72, t.u.b., il comitato di sorveglianza è incaricato di funzioni di controllo⁸⁶ e fornisce pareri ai commissari nei casi previsti

⁸⁴Sul recepimento delle disposizioni della BRRD in tema di limitazioni di responsabilità, si v. DI PIETROPAOLO, voce *Meccanismo di risoluzione unico*, in *Enc. Dir., Annali*, IX, Milano, 2016, pag. 570, nonché CAPOLINO, *Banking Recovery*, cit., p.25-26.

⁸⁵Cfr. FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, (punto 2.6), ottobre, 2011, consultabile all'url https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf, in questo senso CAPOLINO, *op. cit.*, p.24.

⁸⁶In realtà anche nella procedura di liquidazione coatta amministrativa si ritiene che i compiti del Comitato di sorveglianza siano *"marcatamente più estesi"* di quelli degli organi di controllo ordinari, così BOCCUZZI – LENER, *sub art. 84*, cit., p.1172. Con riguardo all'esercizio fisiologico di tale funzione nelle banche, si rinvia a CALDERAZZI, *La funzione di controllo*, cit., *passim*;

dalla legge o dalle disposizioni della Banca d'Italia (co. 2). Pertanto, le ipotesi in cui può discorrersi della responsabilità di tale organo sono del tutto peculiari rispetto a quelle che riguardano i commissari.

In dottrina si ritiene che, ai sensi dell'art. 72, co. 9, t.u.b., il comitato di sorveglianza senza dubbio possa essere chiamato a rispondere degli eventuali danni causati dai commissari straordinari nell'esercizio delle loro funzioni, quanto meno per *culpa in vigilando*⁸⁷. Ciò discende direttamente dal dettato della norma predetta, laddove il legislatore, come anticipato, si è preoccupato di prevedere la personale responsabilità dei componenti degli organi straordinari per l'inosservanza delle prescrizioni della Banca d'Italia⁸⁸, subito dopo aver stabilito che tale Autorità, con istruzioni rivolte ad entrambi gli organi, possa prescrivere “*che determinati atti dei [soli] commissari siano sottoposti ad autorizzazione della stessa Banca d'Italia*”.

Ne deriva, quindi, che l'Autorità di vigilanza possa impartire ad entrambi gli organi delle istruzioni che concernono gli atti posti in essere esclusivamente dai commissari, pur tuttavia relativamente a tali atti ai componenti del comitato di sorveglianza spetta il dovere di vigilare anche al fine di verificare il corretto adempimento di tali istruzioni. A tale profilo si aggiunge la circostanza in virtù della quale, sebbene gli atti del comitato non appaiano incidere direttamente all'esterno, viceversa i già citati co. 4 e 9, dell'art. 72, t.u.b., inducono a ritenere il contrario. Ciò impone, dunque, qualche ulteriore riflessione.

La funzione precipua del comitato di sorveglianza emerge soprattutto dalla

nonché ID, *Il sistema di controllo interno delle banche nella prospettiva della tutela dei risparmiatori*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2, 2019, p.272 – 293.

⁸⁷Così PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità*, cit., p.108.

⁸⁸Che non sono opponibili ai terzi che non ne abbiano avuto conoscenza, ciò – com'è stato sostenuto a proposito della l.c.a. – implicherebbe che “*l'inosservanza delle direttive incide non sulla validità degli atti quanto piuttosto sulla loro efficacia*”, eppure tale inopponibilità non varrebbe invece per gli atti compiuti in assenza delle prescritte autorizzazioni, BOCCUZZI – LENER, *sub art. 84*, cit., p.1175.

considerazione delle fasi tipiche della procedura in cui gli atti dei commissari sono subordinati alla consultazione del primo. In particolare, ai sensi dell'art. 72, co 5, t.u.b., ai fini dell'esperibilità dell'azione sociale di responsabilità nei confronti dei membri dei disciolti organi amministrativi e di controllo e del direttore generale, nonché dell'azione nei riguardi del soggetto incaricato della revisione legale dei conti. Inoltre nel caso, previsto dal successivo co. 5 *bis*, in cui, come s'è detto, i commissari intendano sostituirsi al soggetto incaricato del controllo contabile per la durata della procedura. Infine, i commissari devono consultare il comitato allorché decidano di avvalersi della delicata facoltà prevista dall'art. 74⁸⁹, cui s'è fatto cenno, che consiste nella sospensione del pagamento delle passività di qualsiasi genere da parte della banca ovvero della restituzione ai clienti degli strumenti finanziari.

Ad almeno un membro del comitato, inoltre, spetta il compito di assistere i commissari all'atto dell'insediamento, ai sensi dell'art. 73, co. 1, t.u.b. Tra i doveri del comitato, poi, vi è quello di predisporre un rapporto di accompagnamento alla relazione sulla situazione patrimoniale ed economica della società, redatta sulla base delle informazioni disponibili, qualora il bilancio relativo all'esercizio chiuso anteriormente all'inizio dell'amministrazione straordinaria non sia stato approvato, come prescrive l'art. 73, co. 4, t.u.b.

Infine, ai sensi dell'art. 75, co 1, t.u.b., il comitato di sorveglianza deve redigere, a intervalli periodici stabiliti all'atto della nomina o successivamente nonché al termine delle funzioni, un rapporto (in dottrina si è parlato di un "controcanto" rispetto a quello dei commissari⁹⁰) sull'attività svolta, che va trasmesso all'Autorità di vigilanza.

⁸⁹Su cui, da ultimo, M. ROSSI, *sub art. 74*, in COSTI – VELLA (a cura di), *Commentario breve*, cit., p.397 ss. e LENER, *sub art. 74*, in CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario*, cit., p.1027 ss.

⁹⁰Riferimenti in PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità*, cit., p.109.

Così ricapitolati i compiti del Comitato, va segnalato che, sulla base delle peculiarità proprie delle funzioni esercitate, seppure nella fattispecie attigua della procedura di liquidazione coatta, la dottrina ha ipotizzato il ricorrere di fattispecie in cui su tale comitato possa ricadere una responsabilità diretta ed esclusiva, non solo nel caso accennato di omissioni nella vigilanza sull'operato dei commissari, bensì finanche per le decisioni e gli atti propri di tale organo, indipendentemente dalla sussistenza di una responsabilità dei commissari⁹¹.

Anzi, sulla base della coincidenza delle fattispecie in cui è richiesta la consultazione del comitato di sorveglianza e di quelle in cui è altresì obbligatoria l'autorizzazione della Banca d'Italia⁹², è stata evidenziata una funzione ulteriore e specifica del comitato, quale "*vero e proprio organo di consulenza [dell'Autorità di vigilanza] circa la procedura e di collegamento col commissario*"⁹³. Con la conseguenza che, anche con riferimento alla cd. responsabilità disciplinare, di cui s'è trattato precedentemente, potrebbero rilevare ulteriori e diverse condotte, rispetto a quelle a cui può conseguire la revoca o la sostituzione dei commissari.

Ipotesi senz'altro residuale, infine, è quella oggi prevista, sulla scorta dell'art. 27, co. 5, del d.lgs. 14 dicembre 1992, n. 481⁹⁴, dall'art. 72, co. 7, t.u.b., ovvero del commissario cui sia stato delegato il compimento di operazioni, che possono essere

⁹¹Ivi.

⁹²In particolare nelle ipotesi disciplinate dall'art. 72, co. 5; co. 5 bis; 75, co. 1, t.u.b. Non è, invece, richiesta la consultazione del comitato nel caso in cui i commissari intendano esercitare il potere, previsto dall'art. 72, co. 6, t.u.b., di convocare l'assemblea dei soci e gli altri organi, che è rimesso alla sola "approvazione" della Banca d'Italia.

⁹³Così PISANI MASSAMOMILE, *op. cit.*, p.110. Del resto, già fisiologicamente l'organo di controllo della banca "*in ragione della molteplicità delle informazioni possedute*" costituisce "*l'interlocutore privilegiato della Banca d'Italia*", così CALDERAZZI, *Il sistema di controllo interno*, cit., p.288.

⁹⁴Recante l'attuazione della direttiva 89/646/CEE relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio e recante modifica della direttiva 77/780/CEE.

individuare anche per categorie.

Come rilevato in dottrina⁹⁵, invero, la facoltà di delega, sia del potere rappresentativo che di quello deliberativo⁹⁶ dei commissari, è disciplinata in modo differente nel caso dell'amministrazione straordinaria, rispetto a quello della liquidazione coatta. L'art. 72, co. 7, t.u.b., si limita ad ammettere, nel caso in cui i commissari siano più di uno, *"la possibilità di conferire deleghe, anche per categorie di operazioni, a uno o più"* di essi. Viceversa, l'art. 84, co. 7, t.u.b., nel caso dei commissari della banca in liquidazione coatta amministrativa, prevede che essi *"previa autorizzazione della Banca d'Italia e con il parere favorevole del comitato di sorveglianza, possono farsi coadiuvare nello svolgimento delle operazioni da terzi, sotto la propria responsabilità e con oneri a carico della liquidazione"*, potendo anzi, sempre previa autorizzazione dell'Autorità di vigilanza, in *"casi eccezionali [... e] a proprie spese delegare a terzi il compimento di singoli atti"*⁹⁷.

Si ritiene, dunque, che la volontà legislativa debba intendersi chiaramente nel senso di limitare il ricorso alla delega nelle more della disciplina dell'amministrazione straordinaria. Ad ogni modo, a tal proposito in dottrina si è sottolineato che non si possa ritenere che il delegante per il solo fatto di aver conferito una delega si spogli, conseguentemente, del relativo profilo di responsabilità⁹⁸. Ciò peraltro con l'avvertenza che il conferimento della delega non

⁹⁵Cfr. COSTI, *op. cit.*, p.857.

⁹⁶Sul punto v. G. DESIDERIO, *op. cit.*, p.1183.

⁹⁷Nondimeno, anche in materia di liquidazione coatta, gli interpreti ritengono che la presenza di collaboratori non elida in alcun modo la responsabilità dei commissari, che risponderanno quindi sia per *culpa in eligendo*, che per *culpa in vigilando*, così BOCCUZZI – LENER, *sub art. 84*, cit., p.1172.

⁹⁸In questo senso COSTI, *op. cit.*, p.821; nonché BOCCUZZI, *Il regime speciale*, *op. cit.*, p.105, ma v. anche le *Linee guida in materia di incarichi*, cit., laddove all'art. 1, co. 1, sottolineano: *"l'esclusiva responsabilità degli organi straordinari e liquidatori in merito alla decisione di ricorrere a consulenze o prestazioni professionali da parte di soggetti esterni nonché nella scelta dei professionisti a cui rivolgersi"*. Del resto, in giurisprudenza a proposito della banca *in bonis* è

elide la competenza concorrente della maggioranza dei commissari anche per le materie delegate; giacché, così com'è stata conferita, ben potrebbe essere revocata laddove ne emergesse la necessità⁹⁹.

A tal proposito, mette infine conto di rilevare che, pur nell'assenza di un criterio legale, la dottrina ha ritenuto che il funzionamento dell'organo commissariale sia assimilabile a quello previsto dall'art. 2258, co. 2, c.c., per le società di persone¹⁰⁰. Da ciò ne discenderebbe la possibilità di applicare, per analogia, ai commissari straordinari l'art. 2260, co. 2, c.c., il quale, nel prevedere che gli amministratori sono solidalmente responsabili per l'adempimento degli obblighi loro imposti, ammette un esonero da responsabilità per quelli che dimostrino di essere esenti da colpa¹⁰¹.

6. Come anticipato, l'art. 72, co. 9, t.u.b., così come precedentemente l'art. 64 della legge bancaria del 1936-'38¹⁰², subordina all'autorizzazione della Banca

emerso un orientamento di legittimità e di merito che tende a imputare ai membri non esecutivi del consiglio di amministrazione un “*dovere di vigilanza rafforzata rispetto alle società di diritto comune [...] fondato su una rivisitazione del potere di informazione e ispezione [...] poggiante [...] su un'autonoma funzione «dialettica e di monitoraggio», di cui parrebbe non esservi traccia nel dettato codicistico*”, così MONTALENTI – RIGANTI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Giur. Comm.*, 5, 2017, II, p.785, che richiamano quanto statuito da Cass., 9 novembre 2015, n. 22848. Ciò, considerata l'analogia seppur parziale tra le due fattispecie, induce a corroborare la tesi sostenuta.

⁹⁹Cfr. G. DESIDERIO, *op. cit.*, p.1184; BOCCUZZI – LENER, *sub art. 84*, cit., p.1168.

¹⁰⁰ Ivi, p.1182. Secondo BOCCUZZI, *il regime speciale*, cit., p.104, il silenzio del legislatore sarebbe indicativo della volontà di disancorare i commissari da “*schemi rigidi di organizzazione e funzionamento*”.

¹⁰¹Cfr. G. DESIDERIO, *op. cit.*, p.1184

¹⁰²Secondo l'art. 64 del R.D.L. 12 marzo 1936, n. 375, convertito con modificazioni dalla L. 7 marzo 1938, n. 141, “*Nessuna azione di responsabilità contro i commissari ed i membri del Comitato di sorveglianza può essere promossa senza l'autorizzazione dell'Ispettorato*”. La principale differenza tra la norma primigenia e la successiva attiene all'ambito di applicazione: la prima limita la necessità dell'autorizzazione alle “*azioni di responsabilità*” *stricto sensu* intese, mentre la seconda si riferisce alle “*azioni civili*” in genere. In questi termini PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità*, cit., p.106.

d'Italia, ovvero in alcuni casi oggi della BCE¹⁰³, l'esperibilità delle azioni civili contro i commissari e i membri del comitato di sorveglianza per gli atti compiuti nell'espletamento dell'incarico.

Sino ad ora, la giurisprudenza¹⁰⁴, sulla scorta della dottrina dominante¹⁰⁵, non aveva mai condiviso i dubbi di legittimità costituzionale avanzati con riguardo all'art. 72, co. 9, t.u.b., ovvero li aveva superati con un'interpretazione conforme della norma¹⁰⁶. La *ratio* della statuizione viene generalmente individuata in considerazione delle esigenze pubblicistiche connesse alle funzioni di interesse collettivo ricoperte dai commissari straordinari e dai membri del comitato di sorveglianza¹⁰⁷, nonché dell'opportunità di proteggere l'operato dell'Istituto di vigilanza, oltre che degli organi straordinari¹⁰⁸, così da evitare che azioni

¹⁰³Cfr. nota 17.

¹⁰⁴Consiglio di Stato, sez. VI, sent. n. 20 dicembre 2012, n. 6583, (con nota di MARTINA, *Note sparse intorno ad un caso di amministrazione straordinaria di banca in Banca borsa tit. cred.*, 2, 2014, pag. 158 e ss.) - nemmeno citata in sentenza – e 17 ottobre 2005, n. 5819 (con nota di NAPOLETANO, *op. cit.*, pag. 574 e ss.); T.A.R. Lazio, Roma, sez. I, 3 ottobre 2005, n. 7643 (con nota di NAPOLETANO, *ivi*); T.A.R. Campania, Napoli, Sez. I, 20 giugno 2002, n. 3684, *cit.*; T.A.R. Puglia, Lecce, sez. I, 28 giugno 2000, n. 2856 (con nota di NAPOLETANO, *ivi*). Nella giurisprudenza ordinaria si è espresso nel senso della non manifesta fondatezza della q.l.c. inoltre Trib. di Roma, 26 agosto 2003 (con note di NAPOLETANO, *ivi*, e di GALANTI, *Responsabilità delle autorità di controllo e giurisdizione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 4, 2004, pag. 397), nonché Trib. Milano, 9 gennaio 1986, in *Giur. comm.*, 1986, II, p.427.

¹⁰⁵ Così RESTUCCIA, *op. cit.*, p.177-178; PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità*, *cit.*, 101, che considera tali dubbi come superati ed al quale si rinvia per i riferimenti bibliografici più remoti; nonché più di recente NAPOLETANO, *op. cit.*, p.3266-3267; CAPOLINO, COSCIA, GALANTI, *La crisi delle banche e delle imprese finanziarie*, in GALANTI (a cura di), *op. cit.*, p.894 e ROCCO DI TORREPADULA, *sub art. 72*, *cit.*, p.759; BOCCUZZI – LENER, *sub art. 84*, in CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario*, *cit.*, p.1168-1169.

¹⁰⁶Così TAR Campania, 3684/2002, *cit.*, che in virtù di un'interpretazione costituzionalmente orientata era giunto a ritenere che fosse “*rimessa all'organo di vigilanza una sommaria e discrezionale delibazione di verosimiglianza e plausibilità in ordine alla esistenza del danno risarcibile e alla sua imputabilità agli organi aziendali*”.

¹⁰⁷In questi termini MARTINA, *op. cit.*, nonché più di recente M. ROSSI, *sub art. 72*, *cit.*, p.394.

¹⁰⁸Così ROCCO DI TORREPADULA, *loc. ult. cit.* In particolare, secondo il TAR Campania, 3684/2002, *cit.*, “*La ratio di tale sistema tutioristico è da sempre pacificamente rinvenuta, dalla dottrina, nella esigenza di prevenire e scoraggiare iniziative giudiziali pretestuose e ricattatorie nei confronti degli organi deputati alla gestione della banca, nelle delicatissime fasi*

pretestuose possano ostacolare il raggiungimento degli obiettivi cui è preordinata la procedura in parola¹⁰⁹. Viceversa, altra parte della dottrina, da tempo aveva sollevato dei dubbi circa la legittimità costituzionale della disposizione in parola, giacché *“essa costituisce per i componenti degli organi straordinari un regime di generale immunità, di cui non è oltretutto nemmeno facilmente percepibile la ratio”*, ciò tuttavia, *“sempre che [...] non si possa arrivare a ritenere che la disposizione in questione implicitamente dia agli interessati azione diretta nei confronti della stessa Banca d'Italia”*¹¹⁰, questione della quale oggi non si dubita¹¹¹.

Alla dottrina da ultimo citata ha fatto recentemente eco il Tar Lazio, che ha rimesso la questione di legittimità della disposizione *de qua* alla Corte Costituzionale, tra l'altro¹¹² per supposto contrasto con l'art. 28 Cost. e con l'art. 34, par. II, lett. e), della BRRD laddove statuisce che: *“nell'applicare gli strumenti ed esercitare i poteri di risoluzione, le autorità di risoluzione prendano tutte le misure atte a garantire che l'azione di risoluzione sia avviata in conformità”*, altresì, al principio in forza del quale *“le persone fisiche e giuridiche sono tenute a rispondere,*

dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa, essendo rimessa all'organo di vigilanza una sommaria e discrezionale deliberazione di verosimiglianza e plausibilità in ordine alla esistenza del danno risarcibile e alla sua imputabilità agli organi aziendali”.

¹⁰⁹Cfr. BOCCUZZI, *Il regime speciale*, op. cit., p.110.

¹¹⁰Cfr. A. NIGRO, *sub art. 72*, cit., p.647; ma v. pure MAIMERI, *La crisi dell'impresa bancaria*, in A. NIGRO (a cura di), *Libertà e responsabilità nel nuovo diritto societario*, Milano, 2006, p.176-177. Viceversa, si legge nella sentenza in commento: *“Quanto esposto consente anche di escludere la gravidanza, al fine di addivenire a diverse conclusioni, dell'assenza di filtri per l'esercizio delle azioni giudiziarie nei confronti della Banca d'Italia, prevedendo, come sopra esposto, l'art. 28 Cost. una responsabilità diretta e personale dell'agente pubblico cui si associa una responsabilità altrettanto diretta dell'ente”* (punto 11.9).

¹¹¹Così quasi tutte le sentenze citate nella nt. 85.

¹¹²Precisamente per supposto contrasto con gli artt. 3, 24, 28, 47, 97, 101, 102, 103, 111, 113 e 117, I co., della Costituzione, quest'ultimo in relazione all'art. 6 della CEDU, nonché in virtù degli artt. 11 e 117 Cost., sia con riferimento all'art. 34, co. 1, lett. e) della BRRD, sia in relazione all'art. 47 della CDFUE. Per un primo commento si v. PORCELLI, *op. cit.*, p.46 ss., il quale esprime una valutazione sostanzialmente adesiva all'impostazione del TAR Lazio, seppure in conclusione auspicando l'intervento del legislatore.

subordinatamente al diritto dello Stato membro, a norma del diritto civile o penale, delle loro responsabilità per il dissesto dell'ente"¹¹³.

Senza poter ripercorrere diffusamente in questa sede le ragioni del paventato contrasto¹¹⁴, ci limitiamo ad osservare quanto alla supposta violazione dell'art. 28, Cost., che si era da tempo evidenziato che l'autorizzazione della Banca d'Italia, in questa fattispecie, contempera l'esigenza di bilanciare due interessi contrapposti, ovvero l'indipendenza e la serenità di giudizio degli organi straordinari e la tutela dei soggetti che potrebbero essere lesi nei loro diritti dalla gestione della banca posta in amministrazione straordinaria. Si è dunque ritenuto che tali interessi, sebbene antitetici, corrispondano entrambi a due principi dotati di pari

¹¹³In questi termini il punto 13 della sent. La disposizione è uguale a quella dell'art. 15, co. I, lett. e) del Reg. (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 luglio 2014, che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del Meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico e che modifica il Regolamento (UE) n. 1093/2010.

¹¹⁴L'articolata sentenza in parola, oltre quanto si dirà, soffre quanto meno di due gravi difetti. In *primis* il giudice amministrativo avrebbe potuto comunque proporre un'interpretazione adeguatrice, nonostante il diritto vivente, giacché l'interpretazione conforme a Costituzione deve ritenersi sempre consentita, come ricorda SALVATO (a cura di), *Profili del «diritto vivente» nella giurisprudenza costituzionale*, p.47, in www.cortecostituzionale.it; per di più di tale problematica non vi è traccia nella decisione, nonostante il precedente citato, che omette altresì un'analisi accurata dei precedenti, il che potrebbe condurre ad una pronuncia d'inammissibilità della q.l.c. dinanzi al Giudice delle Leggi (ivi, p.48). In secondo luogo, la sentenza in parola sta e cade con l'assunto secondo il quale "*Il sindacato dell'adito giudice, a parere del Collegio, deve limitarsi ad un controllo di tipo estrinseco, ad una valutazione di manifesta infondatezza sul diniego autorizzatorio della Banca d'Italia*" (cfr. punti 3.3, 12, 16, 17, connessi ai punti 20 e 21 della sentenza). Dall'analisi della giurisprudenza sembra invece delinearsi un opposto orientamento in materia, sul punto si v., tra gli altri, FILICE, *Il sindacato giurisdizionale sull'attività delle autorità indipendenti*, in *Giornale Dir. Amm.*, 2015, 4, 559 e ss; CONTESSA, *Forme e metodi del sindacato giurisdizionale sugli atti delle Autorità indipendenti*, 24 luglio 2018, p.7, consultabile all'url <https://www.giustizia-amministrativa.it>; MAGLIARI, *Sindacato sulla discrezionalità e decisioni di vigilanza della BCE. Nota a Tribunale UE, Sez. II, 13 luglio 2018, n. 733*, in *Giornale Dir. Amm.*, 2019, 1, p.82; TRAVI, *Il problema generale del sindacato giurisdizionale degli atti delle Autorità indipendenti; il riparto di giurisdizione e il controllo della Cassazione sulle decisioni del Consiglio di Stato*, Seminario di studi del 14 febbraio 2019, in www.giustizia-amministrativa.it; nonché, con specifico riguardo alle valutazioni della Banca d'Italia circa il criterio della sana e prudente gestione, PERFETTI, *sub art. 107*, in CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario*, cit., p.1602-1603.

dignità a livello costituzionale: l'imparzialità dell'azione amministrativa di cui all'art. 97 Cost., il primo, e la responsabilità dei dipendenti pubblici di cui all'art. 28 Cost., il secondo¹¹⁵.

In particolare, il bilanciamento fra questi due interessi sarebbe perseguito da un lato mediante la verifica demandata all'Istituto di vigilanza circa la plausibilità dell'azione civile da promuovere nei confronti degli organi straordinari e, dall'altro, considerata la possibilità di impugnare il provvedimento della Banca d'Italia dinanzi al giudice amministrativo, oltre che con un'azione diretta nei confronti di quest'ultima, proprio in conformità all'art. 28 Cost. Ne conseguirebbe perciò, secondo il predetto orientamento interpretativo, che l'art. 72, co. 9, t.u.b., dovrebbe essere interpretato in virtù degli artt. 28 e 97, Cost., in modo da conciliare il principio di imparzialità dell'azione amministrativa con quello dell'azionabilità delle posizioni giuridiche soggettive, *sub specie* di diritto al risarcimento del danno provocato dal comportamento del funzionario amministrativo.

Quanto all'ulteriore supposta antinomia di cui s'è detto, la disposizione citata va contestualizzata e letta congiuntamente alle altre norme della BRRD, giacché innanzitutto l'art. 34 della direttiva è ricompreso nel titolo IV, dedicato alla "risoluzione"¹¹⁶, mentre come anticipato l'amministrazione straordinaria è oggi annoverata, o secondo un illustre Autore "*declassata*"¹¹⁷, tra le misure cd. di intervento precoce, di cui al titolo III. Quindi non può essere applicata *tout court* all'istituto in parola.

¹¹⁵Cfr. IANNOTTA, *op. cit.*, p.3330.

¹¹⁶Sul concetto di "*resolution*" nella BRRD si v. STANGHELLINI, *op. cit.*, p.155-156, secondo il quale, in sostanza, "*La "resolution" dell'intermediario mira quindi alla prevenzione della crisi sistemica, non necessariamente al salvataggio dell'intermediario e alla sua sopravvivenza*"; nonché ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Milano, 2017, p.81, secondo il quale più che al linguaggio tecnico-giuridico, l'accezione letterale del termine risoluzione riporta in ambiti diversi da quelli presi in considerazione dalla BRRD.

¹¹⁷Cfr. CASTIELLO D'ANTONIO, *op. cit.*, p.556.

Inoltre, da un punto di vista letterale l'art. 34, par. II, lett. e), della BRRD, fa riferimento alla “*responsabilità per il dissesto dell'ente*”, ma l'amministrazione straordinaria viene disposta quando comunque una crisi è già in atto¹¹⁸, come testimonia altresì il considerando 40 della BRRD, che presuppone l'esistenza di un deterioramento, seppur rimediabile, della situazione finanziaria ed economica dell'ente. Anzi, tra gli strumenti di *early intervention*, l'amministrazione straordinaria dovrebbe essere disposta allorché le violazioni riscontrate siano già di una certa gravità, rispetto a quelle che giustificano l'attivazione delle altre misure di intervento precoce. Ciò sebbene, com'è risaputo, la procedura in parola possa consentire di tornare alla gestione ordinaria dell'impresa¹¹⁹.

D'altronde, i già citati artt. 29, par. 9 e 3, par. 12, della BRRD, evidenziano la preoccupazione del legislatore comunitario di non inibire eccessivamente l'operato degli organi straordinari con la minaccia di azioni giudiziarie di responsabilità non fondate su elementi gravi, come si evince dal riferimento ai casi di dolo o colpa grave.

Del resto, richiamando in parte quanto si è detto, il regime di responsabilità dei commissari è peculiare sotto diversi profili. Intanto, il co. 9, dell'art. 72, dispone che i commissari rispondono personalmente degli atti compiuti nell'espletamento del loro incarico, così sottolineandone l'autonomia; d'altro canto, tale responsabilità è limitata ai casi di dolo e colpa grave, sottolineando altresì la delicatezza del compito rivestito. Tuttavia, alla responsabilità per gli atti compiuti, si

¹¹⁸V. STANGHELLINI, *op. cit.*, p.162 e 163; nonché BOCCUZZI, *Il regime*, cit., p.88, il quale parla di “*stato iniziale di patologia*”. Secondo MALTESE, *op. cit.*, p.956, le procedure di *early intervention* in genere si porrebbero a metà strada tra la fase in cui la banca è *in bonis* e quella in cui è in una crisi vera e propria, utilizzando in questo caso la locuzione crisi come sinonimo di dissesto o di rischio di dissesto.

¹¹⁹In questo senso, tra gli altri, CAPOLINO, *Banking Recovery*, cit., p.3; nonché BOCCUZZI, *Il regime speciale*, cit., p.86. Sul punto si v. la nota 64.

aggiunge poi una responsabilità per inosservanza delle istruzioni dell'Autorità di vigilanza, lasciando emergere un profilo che incide però sul predetto margine di autonomia. Tale regime di responsabilità, poi, è inevitabilmente connesso al fatto che, ai sensi dell'art. 72, t.u.b., sebbene in linea di principio *“i commissari esercitano tutte le funzioni e tutti i poteri spettanti all'organo di amministrazione della banca”*, l'Autorità di vigilanza al momento della nomina *“può stabilire che ai commissari sono attribuiti soltanto determinati poteri e funzioni di amministrazione”* nonché *“speciali limitazioni dei compiti”* (co. 1). A ciò va aggiunto che la Banca d'Italia, come s'è visto, *“può, in ogni momento, revocare o sostituire i commissari e i membri del comitato di sorveglianza oppure modificarne compiti e poteri”* (co. 2bis). Per di più, l'Istituto di Vigilanza *“può stabilire, all'atto della nomina o successivamente con istruzioni impartite ai commissari e ai membri del comitato di sorveglianza, che determinati atti dei commissari siano sottoposti ad autorizzazione della stessa Banca d'Italia ovvero imporre speciali cautele e limitazioni nella gestione della banca”* (co. 4).

È questa particolare conformazione dell'autonomia degli organi straordinari, quindi, che sembra giustificare la previsione di una preventiva autorizzazione della Banca d'Italia alla quale sono subordinate le azioni civili contro di essi. Tale autorizzazione, pertanto, permane come indispensabile indipendentemente dalla tipologia di azione civile esperita, oltre che dei soggetti che la promuovono, nonché a prescindere dal *tempus* in cui viene esercitata, ovvero sia durante la procedura che al termine di essa¹²⁰. Non a caso, un'acuta dottrina, con riferimento alla

¹²⁰*Ex multis* M. ROSSI, art. 72, *cit.*, p.394; nonché ROCCO DI TORRE PADULA, *sub art. 72, cit.*, p.759. Invero, secondo la sentenza citata ciò costituirebbe un altro profilo di irragionevolezza della norma, giacché *“il meccanismo della previa autorizzazione non è neppure limitato alle azioni promosse nel corso della procedura, essendo il positivo vaglio della Banca d'Italia richiesto anche per quelle successive, il che vale ad ulteriormente affievolire l'argomento, comune a tutte le*

responsabilità civile degli organi della liquidazione coatta amministrativa non esitava ad osservare che la loro posizione, compresi tra le direttive dell’Autorità, che può revocarli in ogni momento, e la personale responsabilità per gli atti posti in essere nell’esercizio delle funzioni, “*potrebbe talvolta divenire davvero imbarazzante*”¹²¹. Il che potrebbe senz’altro affermarsi anche con riguardo agli organi dell’amministrazione straordinaria.

7. Così delineate le funzioni e le ipotesi di responsabilità degli organi dell’amministrazione straordinaria, sembra opportuno ricordare, conclusivamente, che l’art. 64, co. 5. della legge bancaria del 1936-’38 nella versione originaria prevedeva, nel caso di positiva conclusione della procedura, che i commissari straordinari presentassero ai “*ricostituiti organi della normale amministrazione*” un rendiconto decorrente dall’inizio della loro gestione. Il comma successivo stabiliva, quindi, che eventuali contestazioni circa tale rendiconto dovessero essere comunicate entro sessanta giorni all’Ispettorato, che poteva all’uopo stabilire i provvedimenti opportuni.

Mentre, come anticipato, l’art. 72, co. 9, t.u.b., riproduce sostanzialmente¹²² l’ultimo comma dell’art. 64, nessuna norma del t.u.b. ricalca le disposizioni appena riferite. Ad ogni modo anche oggi, come stabiliva l’originario art. 64, co. 4, della

sentenze sopra richiamate con le quali la norma è rimasta immune dalla rimessione alla Corte Costituzionale, della preordinazione della previsione ad evitare turbamenti dei commissari nell’esercizio delle loro funzioni”. In realtà, nella procedura che ha dato origine al caso controverso è emersa in concreto la perdurante esigenza di protezione con riferimento al periodo successivo alla cessazione della procedura, giacché - come rileva lo stesso TAR - uno dei commissari straordinari è stato poi nominato commissario liquidatore nella successiva procedura di liquidazione coatta amministrativa. Questo, del resto, è sempre stato un punto dibattuto, v. A. NIGRO, *sub art. 72*, cit., p.647, nt. 30.

¹²¹Cfr. PISANI MASSAMORMILE, *La responsabilità*, cit., p.101.

¹²²Cfr. nota 99.

legge bancaria¹²³, ai sensi dell'art. 75, co. 2, t.u.b., al termine della procedura i commissari devono in ogni caso redigere il bilancio, secondo il modello di quello delle banche ma non necessariamente secondo la prospettiva del *going concern*¹²⁴, che viene presentato per l'approvazione all'Autorità di vigilanza entro quattro mesi dalla chiusura della procedura. Ne consegue che, a tutela dei terzi, permane¹²⁵ la possibilità di impugnare il bilancio finale secondo le regole del diritto societario che anzi, secondo la dottrina, "*appare la più efficace forma di tutela*" rispetto all'attività complessivamente svolta dai commissari¹²⁶.

Ciò nonostante, nel silenzio della legge, diversamente da quanto si sosteneva in passato, oggi si reputa che persista l'obbligo di redigere il bilancio nel caso di fusione per incorporazione¹²⁷, mentre si suppone che tale adempimento non debba ritenersi necessario qualora la procedura si concluda entro un periodo inferiore alla durata annuale dell'esercizio¹²⁸. Tuttavia, l'importanza della documentazione contabile, ai fini dell'accertamento della responsabilità dei commissari, induce però a condividere la tesi di chi all'opposto ritiene necessaria la redazione del bilancio anche in tale ultima ipotesi¹²⁹.

Tale ragione, infine, induce anche a valorizzare la scelta fatta dal legislatore

¹²³Con riferimento al quale si v. BELVISO, *Amministrazione straordinaria di aziende di credito, bilancio di fine gestione, rendiconto della gestione commissariale*, in *Rassegna economica*, 6, 1973, p.1585 ss.

¹²⁴La questione è discussa soprattutto con riguardo al caso in cui all'amministrazione straordinaria segua la procedura di liquidazione coatta amministrativa, in questo senso CERCONE, *op. cit.*, p.1178; nonché BOCCUZZI – LENER, *sub art. 75*, in CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario*, cit., p.1037.

¹²⁵In tal senso BOCCUZZI – LENER, *sub art. 75.*, p.1041, i quali richiamano sul punto quanto affermato da Maffei Alberti e Piras.

¹²⁶Cfr. GASPARI, *Gli adempimenti indiziali e finali della procedura*, in *La nuova legge bancaria*, cit., II, p.1226.

¹²⁷Ivi, p.1038. Precedentemente all'obbligo di adozione degli standard IAS/IFRS, invece, era stato sostenuto il contrario da GASPARI, *op. cit.*, p.1224.

¹²⁸Si v., da ultimo, BOCCUZZI – LENER, *op. cit.*, p.1035.

¹²⁹Così CERCONE, *op. cit.*, p.1176-1177.

che, come accennato, col co. 5 *bis*, dell'art. 72, t.u.b., ha previsto la possibilità per i commissari di sostituire, per la durata della procedura, il soggetto incaricato del controllo contabile, sebbene in dottrina sia stato evidenziato che, per ragioni di competenza, sarebbe stato più congruo investire di tale eventuale incombenza il comitato di sorveglianza¹³⁰. Infatti, se il bilancio redatto al termine dell'amministrazione straordinaria costituisce, come ritiene la dottrina citata, *“la più efficace forma di tutela”* dei terzi circa l'operato dei commissari, è logica conseguenza che la paternità di tale documento non possa che essere loro ascritta, sebbene sia indubbio che nella redazione dello stesso i componenti del comitato di sorveglianza potranno auspicabilmente esplicare un'importante funzione consultiva¹³¹.

8. La disciplina della responsabilità degli organi dell'amministrazione straordinaria, recentemente conformata dalla legislazione europea in materia di crisi bancarie, è ora al vaglio della giurisprudenza¹³². La concretezza degli istituti ridisegnati dal legislatore europeo emergerà dalla interpretazione che ne daranno i giudici nei casi che verranno portati alla loro attenzione. Tra questi sicuramente si

¹³⁰Cfr. CAPRIGLIONE, SUPINO, *sub art. 72*, cit., p.1019.

¹³¹Ivi, p.1037. Ivi, p.1037. Sotto il vigore della legge bancaria, era stata espressa la tesi secondo la quale *“l'obbligo incombe sul commissario in quanto espressione del servizio di vigilanza per il conseguimento degli scopi previsti dalla legge”*, così PAOLILLO, *Il comitato di sorveglianza*, cit., p.77, secondo il quale peraltro *“l'essenzialità della funzione informativa della relazione del soggetto che redige il bilancio reclama l'essenzialità della relazione del diverso organo, preposto proprio al controllo del primo, sicché il controllore potrà condividere (e con ciò rassicurare ulteriormente i destinatari dell'informazione sul bilancio) l'operato del controllato, ovvero sottoporlo ad osservazioni e critiche, che in tale maniera integreranno da diverso angolo visuale le informazioni unilaterali del controllato”*.

¹³²Un illustre Studioso ha recentemente evidenziato che vi è *“una tendenza inarrestabile che percorre il diritto italiano pressoché in ogni zona dell'ordinamento, cioè lo spostamento progressivo dell'asse portante dell'ordine giuridico dai produttori di leggi agli interpreti connotando sempre più il diritto italiano come ‘giurisprudenziale’”*, GROSSI, *Oltre la legalità*, Bari-Roma, 2020, p.112.

attende con vivo interesse l'epilogo che vorrà dare il Giudice delle Leggi alla questione di legittimità costituzionale dell'art. 72, co. 9, del t.u.b.¹³³.

Come si è cercato di dimostrare, l'autorizzazione dell'autorità creditizia non costituisce un *vulnus* alla tutela giurisdizionale, bensì e più semplicemente un argine contro "*forme di reazioni private su soggetti preposti dallo Stato al perseguimento di pubblici interessi*"¹³⁴. D'altro canto, come si è visto, gli organi dell'amministrazione straordinaria svolgono i loro compiti sotto il costante controllo dell'Autorità di vigilanza, potendo essere rimossi dall'incarico in ogni momento. Invero, sebbene dotati di profili professionali di elevata caratterizzazione, devono mantenere costantemente il rapporto di fiducia con l'Ente che li ha nominati e che ha ritenuto opportuno ricorrere a tale misura di intervento precoce.

In ogni caso, poi, permane la possibilità, già prevista nel vigore della legge bancaria, di impugnare il bilancio redatto dai commissari al termine dell'amministrazione straordinaria. A tal riguardo, però, emerge l'importanza della funzione di controllo esercitata dal comitato di sorveglianza che, se da un lato, potrà condividere l'operato dei commissari, dall'altro, in caso di disaccordo, potrà evidenziarne eventuali criticità nel rapporto redatto al termine della procedura ai sensi dell'art. 75, co 1, t.u.b., così agevolando il compito degli interessati all'impugnazione.

Questione molto delicata appare, inoltre, quella di determinare i legittimati ad esperire l'azione di responsabilità contro gli organi straordinari e, in particolare, nei riguardi dei commissari, giacché tutto dipende dall'interpretazione dell'espressione di cui all'art. 72, co. 1 *bis*, t.u.b., secondo la quale a questi spetta anche il compito di "*promuovere le soluzioni utili nell'interesse dei depositanti e*

¹³³Cfr. Tar Lazio, sent. 1770/2020, cit.

¹³⁴PAOLILLO, *Il comitato di sorveglianza*, cit., p.19.

della sana e prudente gestione". Se è indubbia la legittimazione in astratto dei depositanti, che sono espressamente menzionati, quella dei soci dovrà essere riconosciuta, quanto meno, nei limiti in cui tutelare la sana e prudente gestione della banca in amministrazione straordinaria implichi la necessità di preservare il valore del complesso societario¹³⁵. Del resto, nell'ordinamento americano da diverso tempo si è propensi a ritenere che l'"*inclinazione al profitto e [alla] conservazione patrimoniale*"¹³⁶ possa essere messa in relazione anche con la tutela degli interessi degli *shareholders*¹³⁷.

Francesco Dimichina

Assistente presso la Banca d'Italia

¹³⁵ In questo senso induce altresì a ritenere una lettura costituzionalmente orientata della norma, giacché secondo una interpretazione evolutiva dell'art. 47, Cost., recentemente avanzata da autorevole Dottrina: "la tutela costituzionale prevista dall'art. 47 concerne tutti i settori economici sui quali viene impiegato il risparmio. Non solo, a me pare che quella tutela concerna anche il risparmio raccolto direttamente dalle imprese, senza passare per gli intermediari finanziari, e che, quindi, anche le norme del diritto societario rientrino nell'ambito di quelle previste dall'art. 47", R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell'art. 47*, in *Banca Impresa Società*, 3, 2018, p.395.

¹³⁶ È questa la "traduzione" della formula "sana e prudente gestione" coniata da SARTORI, *op. cit.*, p.140.

¹³⁷ Così il *Federal Home Loan Bank Board*, *Memorandum* 12 Cong. Rec. 26, 474 (1966), cit. in SARTORI, *op. cit.*, p.146.

START UP INNOVATIVE E IMPRESE MINORI,

CRISI, FINANZIAMENTO E «RILANCIO» *

*(Innovative start-ups and micro enterprises:
crisis, financing and recovery)*

ABSTRACT: *Innovative start-ups and micro enterprises are nowadays facing an unexpected and severe economic crisis: within this emergency context, the article aims both at testing the efficiency of insolvency procedures regulated by L. 3/2012 and at assessing whether this kind of enterprises (which actually make up the vast majority of Italian companies) will be capable of restructuring and surviving.*

SOMMARIO: 1. Il perimetro dell'indagine. – 2. Le start up innovative nel contesto emergenziale. – 3. La crisi: la procedura di composizione della crisi da sovraindebitamento ex l. 3/2012. - 4. La ricapitalizzazione: il crowdfunding, uno strumento di finanziamento alternativo sempre più importante. - 5. La fase del «rilancio»: lo «statuto speciale» per le start up innovative. – 6. Per concludere: qualche dato statistico.

1. Nel delicato quadro economico determinato dall'emergenza da Covid-19 e dal conseguente *lockdown*, le *start up* innovative, nonché, tutte le imprese minori che – fisiologicamente – versano in condizioni precarie, si trovano a fronteggiare una situazione di crisi tanto inaspettata quanto tragica. In questo contesto, appare singolare il fatto che il legislatore, nei primi decreti emanati, non abbia pensato anche a loro ed in particolare agli istituti che le riguardano laddove si profili una

*Contributo approvato dai revisori.

condizione di dissesto economico¹. Pare, infatti, prevedibile che con il superamento della fase acuta dal punto di vista sanitario, aumenti il numero delle imprese, e soprattutto di quelle di dimensioni minime, in situazione di difficoltà finanziaria che, pertanto, si troveranno costrette ad accedere alle procedure per la gestione della crisi da sovraindebitamento nella speranza di poter ripartire². Tali meccanismi di composizione della crisi (ma anche quelli ivi previsti di liquidazione del patrimonio) rimarranno, invero, applicabili ancora sino al 1° settembre 2021, giacché il Decreto Liquidità, ha rinviato a quella data l'entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, d.lgs.12 gennaio 2019, n.14 (d'ora in poi anche c.c.i.i.), e con esso del nuovo concordato minore che avrebbe dovuto sostituire dal 15 agosto 2020

¹In particolare, ci si riferisce al d.l. 17 marzo 2020, n. 18, c.d. Decreto Cura Italia, recante «Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19» e al d.l., 8 aprile 2020, n. 23, c.d. Decreto Liquidità, recante «Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali». Quest'ultimo, nella sua versione originaria, introduceva una serie di misure di diritto societario e concorsuale finalizzate a salvaguardare la continuità delle imprese in questo inaspettato e drammatico frangente economico, necessarie in conseguenza della progressiva ed inevitabile crisi di liquidità quale conseguenza del *lockdown* di numerosissime attività imprenditoriali, ma nulla prevedeva con riguardo ai procedimenti di composizione della crisi da sovraindebitamento e di liquidazione del patrimonio, sul tema v. AA.VV., *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. Irrera, *I quaderni di RES*, 3, 2020, 18 ss., reperibile su www.centrores.org. In sede di conversione in legge di quest'ultimo decreto, tuttavia, con la l. 5 giugno n. 40, è stato introdotto un breve, ma forse ancora insufficiente, cenno alle procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento, v., *infra*, par. 3.

²Come noto la l. 27 gennaio 2012 n. 3 recante «Disposizioni in materia di usura e di estorsione, nonché di composizione delle crisi da sovraindebitamento» offre la possibilità ai soggetti non fallibili, ovvero non assoggettabili alle procedure concorsuali ordinarie (*i.e.* imprenditori commerciali privi dei requisiti di fallibilità, indipendentemente dalle dimensioni, gli imprenditori commerciali cessati da oltre un anno, gli imprenditori agricoli, i lavoratori autonomi, i professionisti, le società tra professionisti ed artisti, gli enti *no profit*, le *start up* innovative), di concordare con i creditori un piano di ristrutturazione dei debiti laddove versino in una situazione di c.d. sovraindebitamento, di cui v., *infra*, par. 3.

secondo l'originaria scadenza - per le imprese minori³ e per le *start up* innovative - l'accordo di composizione della crisi⁴.

Si tratta di un periodo sufficientemente lungo ma soprattutto destinato ad essere decisivo per la sorte di alcune di queste imprese: in tale prospettiva, si intuisce l'interesse di un'indagine in relazione ad una procedura che potrebbe essere più sfruttata, rispetto a quanto avvenuto sino ad ora⁵, soprattutto in questo momento per proteggere quelle imprese che si trovino in una situazione di sovraindebitamento a causa del temporaneo blocco delle attività ma che presentino una seria *chance* di sopravvivenza.

L'intervento si propone, dunque, di guardare, da un lato, alla crisi, dall'altro,

³Per «imprese minori» si intendono quelle che non sono soggette né assoggettabili alle procedure concorsuali ordinarie e quindi imprese commerciali che risultano prive dei requisiti di fallibilità di cui all'art. 1, comma 2, l. fall. e quindi gli imprenditori che dimostrino il possesso congiunto dei seguenti requisiti: a) aver avuto, nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di fallimento o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore, un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila; b) aver realizzato in qualunque modo risulti, nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell'istanza di fallimento o dell'inizio dell'attività se di durata inferiore, ricavi lordi per un ammontare complessivo annuo non superiore ad euro duecentomila; c) avere un ammontare di debiti anche non scaduti non superiore ad euro cinquecentomila. La definizione di «imprese minori» è stata inserita nell'art. 2, comma 1, lett. d, c.c.i.i.

⁴Il concordato minore sarà riservato anche ad altre categorie di soggetti, in particolare, al professionista e all'imprenditore agricolo e si pone, come sottolinea la Relazione Illustrativa, in sostanziale continuità con l'accordo del debitore di cui all'art. 7 l. 3/2012, salva la riduzione della platea dei destinatari e il significativo cambiamento della denominazione della procedura che conferma e chiarisce il modello di riferimento, sul tema v. FARINA, *La nuova disciplina del concordato minore tra semplificazioni e complicazioni*, in *Il dir. fall. e delle soc. comm.*, 2019, 1364; BENINCASA, *Le procedure in casi di sovraindebitamento ai sensi dell'art. 2, 1° comma, lett. c)*, in *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di Guido Bonfante, in *Giur. it.*, 2019, 2042; NOCERA, *La proposta di concordato minore tra categorie civilistiche e regole operazionali*, in *La riforma del sovraindebitamento nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di Enza Pellecchia e Lara Modica, Pisa, 2020, 181 ss. Sul tema del rinvio del Codice della crisi v. IRRERA-FREGONARA, *La crisi d'impresa e la continuità aziendale ai tempi del Coronavirus*, in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. Irrera, *I quaderni di RES*, 3, 2020, 18 ss., reperibile su www.centrores.org; AMBROSINI, *La "falsa partenza" del codice della crisi, le novità del decreto liquidità e il tema dell'insolvenza incolpevole*, in *IlCaso.it*, 21 aprile 2020.

⁵Cfr., per i dati statistici, *infra*, par. 6.

alle capacità e possibilità di ripresa di numerose imprese, *start up* innovative e di minori dimensioni, che costituiscono un ampio scampolo del tessuto imprenditoriale del nostro Paese e che potrebbero assumere un ruolo importante nella gestione delle fasi che ci attendono⁶.

In particolare, dopo aver tracciato il perimetro dell'indagine sotto il profilo dei soggetti a cui ci si intende riferire, ci si soffermerà sull'analisi delle procedure ex l. 3/2012 e sul loro possibile adeguamento al contesto emergenziale, ipotizzando qualche soluzione operativa per procedimenti già avviati e per quelli nuovi, con l'obiettivo di un percorso semplificato e lineare di risanamento; il quadro sarà, infine, completato da qualche considerazione in merito alla "fase 3" - quella ribattezzata del «rilancio»⁷ - alla ricapitalizzazione delle imprese che, in questi casi, potrà anche passare attraverso il *crowdfunding* e, infine, all'analisi delle recentissime disposizioni a sostegno delle *start up* innovative.

2. Per comprendere l'istituto delle *start up* innovative e calarlo nell'attuale contesto emergenziale occorre, brevemente, ricordarne la genesi in un quadro macro-economico molto delicato: correva l'anno 2012 ed il nostro Paese, profondamente segnato da una forte crisi dell'economia, fronteggiò la situazione attraverso la costruzione di un ambiente normativo favorevole alla nascita di nuove imprese, al fine, di incentivare l'accesso al mondo imprenditoriale (in particolar modo dei giovani) e, di riflesso, di aumentare le complessive opportunità di

⁶Il Rapporto Cerved 2019 segnala che, in base agli ultimi bilanci disponibili del 2017 delle imprese italiane, soddisfano i requisiti di PMI 156.754 società, di queste, ben 130.300 sono piccole imprese (con dipendenti < 50 e ≤ 10 mln di fatturato oppure ≤ 10 mln di attivo) e 26.454 sono medie imprese (con dipendenti < 250 e ≤ 50 mln di fatturato oppure ≤ 43 mln di attivo).

⁷Si fa riferimento all'ultimo Decreto emesso dal Governo, d.l. 19 maggio n. 34, c.d. d.l. Rilancio, recante «Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19».

occupazione e produttività del sistema. In altre parole, l'obiettivo era quello di "rianimare" l'economia nazionale. Gli strumenti utilizzati: la "semplificazione", talvolta erosione, di alcune regole di diritto societario, la riduzione dei costi della burocrazia, infine le politiche fiscali "agevolative". Sicché, in un brevissimo arco di tempo, il legislatore è intervenuto più volte (quasi in modo schizofrenico) immettendo nel nostro ordinamento nuove regole societarie "agili" a cui ha conferito l'oneroso compito di locomotiva per la ripresa economica⁸.

In questo scenario, venne introdotta un "cassetta degli attrezzi", per consentire alle *neo* imprese innovative di sopravvivere – per il tempo necessario a consolidarsi - anche "contro vento", che, in qualche misura e in parte, ricorda alcune previsioni normative del recente Decreto Liquidità per affrontare l'attuale stato di emergenza economica causato dalla pandemia⁹: si tratta evidentemente di strumenti peculiari che vengono inseriti nell'ordinamento, in deroga alle regole ordinarie, con un obiettivo specifico e limitato nel tempo.

⁸I cambiamenti nel panorama legislativo, specialmente in relazione alle società a responsabilità limitata, si sono affastellati con tale velocità che pare più che mai opportuno oggi offrire al lettore un quadro che tenga conto dei vari passaggi. Il punto di partenza della parabola normativa è rappresentato dal d.lgs. 24 gennaio 2012, n. 1, convertito nella l. 24 marzo 2012, n. 27, che ha introdotto l'art. 2463 *bis* c.c. e con esso la società a responsabilità limitata semplifica, poi ulteriormente modificata dal c.d. Decreto Lavoro, convertito nella l. 9 agosto 2013, n. 99; seguito dal d.l. 22 giugno, n. 83, convertito nella l. 7 agosto 2012, n. 134 che disciplinava la società a responsabilità limitata a capitale ridotto, abolita, dopo breve, dal c.d. Decreto Lavoro. Nel solco di queste normative e verso la fine del 2012, è intervenuto il d.l. 18 ottobre, n. 179, c.d. "Decreto Crescita *bis*" che ha regolamentato appunto le *start up* innovative. A complicare il quadro, già intricato, nell'agosto del 2013 con il richiamato Decreto Lavoro, sono state nuovamente modificate le s.r.l. semplificate e le *start up* innovative, nonché sono state inserite significative novità per tutte le società a responsabilità limitata che, a certe condizioni, possono essere costituite con un capitale inferiore ai diecimila euro e pari almeno ad un euro a fronte della costituzione di una riserva legale "a formazione accelerata" (art. 2463, commi 3 e 4, c.c.).

⁹Si pensi, in particolar modo, alle previsioni relative alla sospensione delle norme in materia di riduzione del capitale sociale per perdite (art. 6, d.l. Liquidità) e, seppure solo per un periodo di tempo molto contingentato dal 9 marzo al 30 giugno 2020, al blocco dei ricorsi per la dichiarazione di fallimento e di liquidazione coatta amministrativa, sul tema v. IRRERA-FREGONARA, *La crisi d'impresa e la continuità aziendale ai tempi del Coronavirus*, cit. 19.

Anche da questa prospettiva, si intende prendere le mosse per una breve, ma necessaria, analisi della normativa agevolativa, sotto il profilo del diritto societario, dedicata alle *start up* innovative che vede spiccare, per quanto qui di interesse, tra le altre previsioni, quelle che concernono l'esenzione dalle procedure concorsuali ordinarie e quelle relative alla ricapitalizzazione.

Come noto, nella disciplina delle *start up* innovative, contenuta nel d.l. 18 ottobre 2012 n. 179, c.d. Decreto crescita *bis*, convertito nella l. 17 dicembre 2012, n. 221, emergono significative deroghe alle regole comuni che dovrebbero aiutare queste *neo*-imprese a superare una crisi ritenuta *a priori* fisiologica¹⁰.

Dalla lettura dell'art. 25, d.l. 179/2012, si evince che al ricorrere di determinati requisiti una società può acquisire lo *status* di *start up* innovativa, iscrivendosi ad una sezione speciale del registro delle imprese, se intende accedere ai numerosi benefici per esse previsti¹¹. La *start up* innovativa non è dunque un nuovo tipo di società; si tratta piuttosto di una veste che alcune società di capitali, a certe condizioni, possono indossare per un periodo di tempo limitato¹². Tuttavia,

¹⁰Sul tema delle *start up* innovative v., diffusamente, AA.VV., *Start up e P.M.I. innovative*, diretto da Oreste Cagnasso e Angelo Mambriani, Bologna, in corso di pubblicazione; CAGNASSO, *La s.r.l. piccola e media impresa (p.m.i.)*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Caro Ibba e Giorgio Marasà, Milano, 2020, 87 ss, spec.100; ID., *Note in tema di start up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (dalla nuova alla nuovissima s.r.l.)*, in *Il nuovo diritto delle Società*, 2019, 1267 ss.; BENAZZO, *La s.r.l. start up innovativa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, 101; CIAN, *Le start-up innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, 1178 ss.; GUIZZARDI, *L'impresa "start-up" innovativa costituita in forma di s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 549; NOTARI, *Analisi de iure condendo delle 'varianti organizzative' delle s.r.l. (start up innovative, PMI innovative e PMI): problemi aperti e prospettive evolutive*, in *Oss. dir. civ. e comm.*, 2019, 241; DESANA, *L'impresa tra tradizione e innovazione*, Torino, 2018, 166 ss. Per un confronto tra la nostra normativa, quella statunitense ed europea, v., di recente, GIUDICI-AGSTNER, *Startups and Company Law: The Competitive Pressure of Delaware on Italy (and Europe?)*, in *European Business Organization Law Review*, 2019.

¹¹Sul tema v., *infra*, par. 5.

¹²In primo luogo, il legislatore individua i tipi sociali che possono divenire *start up* innovative: tutte le società di capitali, incluse le cooperative, di diritto italiano, residenti in Italia, ovvero in uno degli

nonostante il carattere «*transtipico*» della normativa, la medesima sin da subito era parsa destinata quasi in via esclusiva alle società a responsabilità limitata: questo era certamente il modello che aveva in mente il legislatore quando scrisse l'articolato giacché il segmento più interessante della disciplina è rappresentato dal meccanismo di esenzioni che può mutare incisivamente la tradizionale struttura finanziaria, finanche offrendo le quote al pubblico, di quelle compagini societarie, tradizionalmente chiuse¹³.

Come suggerisce l'appellativo “*start up*”, ci si riferisce a iniziative imprenditoriali che si trovano nelle fasi di genesi e decollo del *business*¹⁴. La *start up* innovativa deve avere quale oggetto sociale esclusivo o prevalente «lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico»: resta fermo il fatto che si debba realizzare l'introduzione di un elemento migliorativo sotto il profilo tecnologico rispetto allo stato “dell'arte” nel settore di riferimento¹⁵. Con la medesima finalità, la norma prevede una terna di requisiti alternativi, peculiari al tipo, che concernono le modalità della produzione

Stati membri dell'U.E. o in Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo, in quest'ultimo caso purché abbiano una sede produttiva o una filiale in Italia, le cui partecipazioni non siano quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione.

¹³Così FREGONARA, *La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di finanziamento*, Milano, 2013, XI. I dati statici confermano uno spiccato, quasi esclusivo, interesse da parte degli operatori per il più duttile modello s.r.l., dotato di ampia autonomia negoziale, nonché oggi ormai totalmente affrancato dall'onere di un conferimento iniziale consistente.

¹⁴Si tratta di imprese di nuova costituzione, che, al fine di escludere la derivazione da una realtà già esistente, non devono originare da operazioni di riorganizzazione aziendale, quali la fusione, la scissione ovvero la cessione d'azienda o ramo di azienda; presentano inoltre un modesto valore della produzione annua che, a partire dal secondo anno di attività, non può superare i cinque milioni di euro e non possono distribuire (o aver distribuito) utili, che, viceversa, dovranno essere reinvestiti nell'attività sociale al fine di garantire il superamento della fase di “decollo”.

¹⁵In questo senso, CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi definitivi e tipologici*, in AIDA, 2013, 416. Sul tema dell'oggetto sociale v., NICOTRA, *L'oggetto sociale nelle start-up innovative*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2020, 248 ss.

in termini di investimenti e caratteristiche professionali del personale impiegato¹⁶.

La *start up* innovativa ha una vita breve pari a sessanta mesi: si tratta di un'impresa temporanea o, forse meglio, del primo ciclo di vita di un'impresa. Il criterio della durata risponde alla *ratio* insita nel concetto di "*start up*": con tale espressione si allude ad una particolare fase di un'attività economica, quella cioè durante la quale si svolgono le operazioni di avvio dell'attività innovativa. La temporaneità costituisce, dunque, un tratto caratterizzante della nuova formula, che assolve alla essenziale funzione di traghettare l'impresa dalla fase iniziale ad una situazione di maggiore stabilità, soprattutto finanziaria: a tal fine, viene concesso all'iniziativa un lasso di tempo statisticamente adeguato entro il quale valutare l'eventuale successo ovvero "fallimento" della stessa. Tale periodo, considerati i riflessi negativi per l'anno 2020 anche sull'ecosistema delle *start up*, è stato prorogato di dodici mesi dal Decreto Rilancio, e con esso anche tutto il meccanismo delle esenzioni compreso – parrebbe – il divieto di distribuzione degli utili che ne costituisce un elemento caratterizzante e di forte impatto per gli investitori.

Il legislatore, per consentire una gestione più flessibile e funzionale alle

¹⁶Ai fini del riconoscimento, dunque, il legislatore impone la ricorrenza di almeno uno dei seguenti requisiti di "innovatività", ma anche, in un certo senso, di professionalità: a) le spese in ricerca e sviluppo devono risultare uguali ovvero superiori al 15% del maggior valore tra costo e valore totale della produzione; b) i dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo impiegati, in percentuale superiore o uguale al terzo della forza lavoro complessiva calcolata per teste, devono essere in possesso di titolo di dottorato di ricerca ovvero in possesso di laurea e devono aver svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca, pubblici o privati, in Italia o all'estero ovvero una percentuale uguale o superiore a due terzi della forza lavoro complessiva deve risultare in possesso della laurea magistrale; c) la società deve essere titolare, depositaria o licenziataria di almeno una privativa industriale relativa ad un'invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semi-conduttori o a una nuova varietà vegetale direttamente afferenti l'oggetto sociale e l'attività d'impresa ovvero titolare dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore.

esigenze di *governance*, ha introdotto, in due *tranches*, il grande capitolo delle deroghe al diritto comune: come già detto, si tratta dell'aspetto certamente più dirompente della nuova disciplina. Esso può essere ricostruito operando una distinzione tra le deroghe direttamente applicabili alla nuova figura, indipendentemente dal tipo societario prescelto, e quelle "facoltative", in quanto lasciate alla decisione dei soci, che riguardano le *start up* innovative s.r.l., e che confermano la sensazione che il *corpus* normativo della società a responsabilità limitata rappresenti un terreno fertile per l'esplorazione di nuove formule organizzative.

Rientrano in quest'ultima categoria c.d. delle deroghe "facoltative", da un lato, quelle che incidono profondamente sulla struttura finanziaria dell'impresa innovativa a responsabilità limitata, accrescendone l'*appeal*, al fine di attrarre capitali da terzi, dall'altro, quelle che riguardano la fase costitutiva e, in particolare, la possibilità di non applicare l'art. 2463, comma 2, c.c. a vantaggio di una costituzione interamente *online*¹⁷. Sotto il primo profilo, si registra la possibilità per

¹⁷In forza del d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, Decreto *Investment Compact*, le *start up* innovative possono costituirsi secondo una procedura *online*, con firma digitale e senza intervento di un notaio. Sul tema v. decreto Direttoriale del MISE del 1° luglio 2016, efficace dal 20 luglio 2016, che approva le specifiche tecniche per la redazione del modello *standard* di atto costitutivo e statuto; in pari data il MISE ha diffuso una circolare, n. 3691/C, recante le disposizioni applicative del d.m. 17 febbraio 2016 e del successivo Decreto Direttoriale. Entrambi i documenti sono reperibili su www.sviluppoeconomico.gov.it. Gli utenti possono costituire la società interamente *online*, utilizzando l'apposita piattaforma "Atti *Startup*" creata dal sistema delle Camere di Commercio. In alternativa, i soci costituenti possono rivolgersi all'ufficio AQI (Assistenza Qualificata alle Imprese) della propria Camera di Commercio, che offre assistenza agli utenti in tutte le tappe del processo di registrazione. Ai sensi del DM 28 ottobre 2016, le *start up* costituite *online* con modello *standard* e firma digitale possono utilizzare identica procedura anche per le modifiche successive degli atti fondativi. La nuova modalità è disponibile esclusivamente per le *start up* costituite in forma di s.r.l. e non prevede costi specifici legati alla creazione della nuova impresa svolgendosi *online*, su una piattaforma dedicata; il riconoscimento dell'identità dei sottoscrittori dell'atto è garantito dall'utilizzo della firma digitale. Infine, l'atto costitutivo e lo statuto sono ampiamente personalizzabili: il modello *standard* per gli utenti, in formato XML, lascia margini all'utente

le *start up* innovative di creare, attraverso l'atto costitutivo, categorie di quote fornite di diritti diversi - in particolare sul versante amministrativo con riguardo al diritto di voto -, nonché la possibilità di emettere strumenti finanziari, di acquistare proprie partecipazioni a determinate condizioni e di offrire le proprie quote sul mercato¹⁸.

Appartengono, invece, al primo gruppo, che concerne quindi tutte le *start up* innovative, due significative regole derogatorie che si innestano nella fase patologica della vita dell'impresa: un regime di maggior favore per l'ipotesi di perdite consistenti del capitale e l'esonero dal fallimento e dalle altre procedure concorsuali.

Durante il periodo predeterminato dal legislatore in cinque anni per l'avvio dell'attività e ipotizzando una situazione fisiologica di perdite, la società, in deroga a quanto sancito dal codice civile (v. artt.li 2446, 2447, 2482 *bis* e *ter* c.c.), gode di una maggiore flessibilità nella ricapitalizzazione, potendo diluire nel tempo i rischi dell'indebitamento. In particolare, si prevede l'estensione di dodici mesi del meccanismo c.d. "rinvio a nuovo"; e nelle ipotesi più gravi, quando la perdita intacchi il minimo legale, è consentito il differimento della ricapitalizzazione alla chiusura dell'esercizio successivo. Alle procedure già di per sé favorevoli alla prospettiva della continuazione dell'attività anche con un capitale ridotto, il decreto deroga sensibilmente, in un caso estendendo, nell'altro concedendo, un periodo di grazia. In questa cornice, appare tanto più necessario riflettere sul ruolo degli amministratori in relazione ai principi di corretta gestione e, in particolare, all'obbligo di monitorare i rischi di liquidità e solvibilità: il meccanismo "ricapitalizza

consentendo allo stesso tempo di eseguire controlli automatici sui dati immessi, v., *infra*, par. 6 per i dati statistici.

¹⁸V., *infra*, par. 4.

o liquida”, originariamente coniato per offrire ai creditori un’efficace tutela preventiva, e momentaneamente sospeso per le *start up*, può dunque essere affiancato, come intuito da autorevole dottrina, dal meccanismo «riequilibria o liquida», considerato il sempre maggior rilievo che ha acquisito la regola concernente la rilevanza dell’equilibrio finanziario delle società¹⁹.

Queste regole, oggi risultano temporaneamente sospese in ragione dell’emergenza: l’art. 6 Decreto Liquidità, infatti, dispone la completa disattivazione, per l’esercizio 2020, di quegli obblighi - e delle relative conseguenze - connessi con le perdite che comportano una riduzione significativa del capitale sociale. L’obiettivo è quello di “inertizzare” i doveri di ricapitalizzazione a fronte di uno scenario di crisi generalizzata, in cui l’applicazione rigida della disciplina del capitale sociale potrebbe condurre migliaia di imprese all’obbligo di accertare una causa di scioglimento. La relazione illustrativa parla di «perdita di capitale, dovuta alla crisi da Covid-19», dando sembrerebbe per presupposto che la norma si applichi solo ove la situazione dipenda dal *lockdown*: come si fa però a stabilire, con certezza, la genesi della crisi? In ogni caso, la sospensione degli obblighi non sembra subordinata alla prova di causa-effetto tra pandemia e perdita di capitale. Risulta ancillare, ma non meno importante, il tema, invero molto delicato, della responsabilità degli organi sociali, *in primis* degli amministratori, che, in assenza di queste deroghe, si sarebbero trovati nella difficile condizione di dover scegliere tra l’immediata messa in liquidazione e il rischio di esporsi alla responsabilità per gestione non conservativa ai sensi dell’art. 2486 c.c.

¹⁹Così CAGNASSO, *Note in tema di start up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi*, cit., 16.

Laddove anche queste misure²⁰ non dovessero essere sufficienti a contenere la crisi eventualmente prodotta dalla pandemia ovvero, comunque, se il *business* non decolla, il legislatore concede alla *start up* innovativa una sorta di paracadute: essa viene esentata, *ex lege*, dalle procedure concorsuali ordinarie ed assoggettata alle diverse procedure di composizione e gestione della crisi da sovraindebitamento e liquidazione del patrimonio (l. 27 gennaio 2012, n. 3), destinate, inizialmente, ai soli insolventi civili.

Si tratta di meccanismi che consentono allo *startupper* il c.d. *fresh start*, attraverso accordi di ristrutturazione e composizione dei debiti, per ripartire con un nuovo progetto (c.d. *fail fast*), nonché una liquidazione veloce senza conseguenze penalizzanti: considerato l'elevato rischio economico che assume sempre chi si butta in queste vere e proprie sfide imprenditoriali, pare che l'intervento agevolativo potrebbe rappresentare oggi più che mai un'importante ancora di salvezza.

Nell'economia del presente lavoro, vengono, dunque, in rilievo, da un lato, le due regole che interessano la fase patologica della vita delle *start up* che mirano ad un risanamento dell'impresa, dall'altro lato, l'introduzione di un canale di finanziamento alternativo a quelli tradizionali, c.d. *equity crowdfunding*.

²⁰A cui va aggiunto l'art. 7 del Decreto Liquidità che congela il giudizio sulla continuità aziendale, in particolare, prevedendo che la valutazione delle voci di bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività può essere operata se sussistente nel bilancio dell'esercizio precedente; la regola si applica sia per gli esercizi in corso al 31 dicembre 2020, sia per i bilanci chiusi entro il 23 febbraio 2020, laddove questi ultimi non siano stati ancora approvati. Sul tema v. DI SARLI, *L'applicazione della presunzione di continuità nella redazione dei bilanci IAS/IFRS: è davvero ammissibile (opportuna)?*, in *IlCaso.it*, 9 maggio 2020; ID., *Redazione del bilancio e dintorni ai tempi del coronavirus: prime riflessioni*, in in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. Irrera, *I quaderni di RES*, 3, 2020, 46 ss.; SPIOTTA, *La (presunzione di) continuità aziendale al tempo del COVID-19*, in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. Irrera, *I quaderni di RES*, 3, 2020, 37 ss.

3. Come anticipato, lo slittamento dell'entrata in vigore del Codice della Crisi e, quindi, del concordato minore destinato alle realtà imprenditoriali sotto osservazione, impone di soffermare l'attenzione sui meccanismi originariamente stabiliti per la composizione della crisi, trascurati dal legislatore dell'emergenza, ma che potrebbero in questi mesi suscitare nuove attenzioni.

Nello scenario ora richiamato va inquadrata l'esclusione - temporanea per il periodo di cinque anni ovvero il diverso e minore in cui permangano i requisiti di innovatività²¹ - delle *start up* innovative da ogni procedura concorsuale di cui alla legge fallimentare, rimanendo le stesse, viceversa, soggette, come già detto, alla sola procedura della composizione della crisi da sovraindebitamento prevista dalla legge n. 3 del 27 gennaio 2012, così come prescrive l'art. 31 d. l. 179/2012. La sottrazione dalla soggezione a fallimento con l'applicazione delle sole procedure relative alle crisi da sovraindebitamento trova la sua giustificazione nelle evidenti

²¹Il creditore che ha interesse alla dichiarazione di fallimento della *start up* potrà ricorrere al giudice del registro per chiedere la revoca dell'iscrizione nella sezione speciale dedicata nel registro delle imprese, per originaria o sopravvenuta perdita dei requisiti. Sul punto v. Trib. Udine, 22 maggio 2018, in *Fall.*, 1446, con nota di Picchione, ove si afferma che il giudice, in sede prefallimentare, può verificare la presenza in concreto dei requisiti di innovatività che giustificano l'iscrizione presso la sezione speciale. Per un'amplia riflessione sul tema v. MIOTTO, *Fallibilità delle start up innovative. La tensione tra apparenza e realtà*, in *Dir. fall. e soc. comm.*, 2019, I, 1117 ss. Sul tema del fallimento delle *start up* innovative v. anche App. Bologna, 24 ottobre 2018, in *Giur. it.*, 2019, 1123, con nota di Cagnasso, *Start up innovativa e fallimento*; Trib. Genova, 3 novembre 2019, in *Società*, 2020, 559 ss., con commento di Codazzi, *Start up innovativa ed esenzione "a tempo" dall'area di fallibilità: precisazioni sull'inizio del quinquennio ex art. 31, commi 1 e 4, D.L. n. 179/2012*, secondo il tribunale di Genova il quinquennio di esenzione dalle procedure concorsuali, che il legislatore ha previsto a vantaggio delle *start up* innovative, decorrerebbe dal giorno della costituzione della società, non già da quello dell'iscrizione nella sezione speciale del Registro delle Imprese; prima del decorso di detto termine, la società può solamente essere sottoposta alla procedura di composizione della crisi da sovraindebitamento: per accertare che quest'ultima sia stata avviata in un momento antecedente al decorso dei cinque anni, si tiene in considerazione il momento di effettiva instaurazione della procedura, non quello della richiesta di nomina del gestore della crisi, tale richiesta, infatti, dà avvio ad una fase meramente eventuale e prodromica alla successiva procedura da sovraindebitamento.

difficoltà economiche che può incontrare la *start up* ed è coerente con la regola che prevede un termine più lungo per adottare i provvedimenti necessari in caso di riduzione del capitale per perdite.

Con la procedura in questione, ai soggetti non fallibili – pertanto anche alle *start up* innovative e alle imprese minori – viene offerta la possibilità di proporre ai loro creditori, con l'ausilio di un organismo di composizione della crisi, un piano di ristrutturazione dei debiti e di soddisfazione dei crediti²².

Il presupposto oggettivo per l'attivazione della procedura è lo stato di sovraindebitamento, ovvero «una situazione di perdurante squilibrio tra le obbligazioni assunte e il patrimonio prontamente liquidabile per farvi fronte, che determina la rilevante difficoltà di adempiere le proprie obbligazioni, ovvero la definitiva incapacità di adempierle regolarmente»²³: si tratta di una formula ampia che consente di dare rilievo non solo alla situazione di insolvenza vera e propria, ma anche ad una condizione, pur permanente ma di minore gravità, quale è lo stato di crisi²⁴.

L'accordo di composizione della crisi consiste in una proposta formulata dal debitore ai creditori a contenuto libero, fermi restando i requisiti minimi imposti dalla legge²⁵, che può contenere una moratoria e rateizzazione con soddisfacimento

²²Invero, la l. 3/2012 offre anche un ulteriore strumento che in questa sede non verrà esaminato, la c.d. liquidazione del patrimonio, che prescinde da un accordo con i creditori e persegue finalità liquidative, realizzandosi con un procedimento “competitivo” che presenta molte analogie con il fallimento.

²³Così prevede l'art. 6, comma 2, lett. a), l. 3/2012.

²⁴In questo senso, si osserva che il nuovo art. 2, comma 1, lett. c), c.c.i.i., definisce «sovraindebitamento» come lo stato di crisi o di insolvenza dei soggetti non fallibili.

²⁵In particolare, il regolare pagamento dei titolari di crediti impignorabili ai sensi dell'art. 545 c.p.c., il pagamento integrale dei tributi costituenti risorse proprie dell'UE, dell'imposta sul valore aggiunto e le ritenute operate e non versate, la previsione di scadenze e modalità di pagamento dei creditori, l'indicazione di eventuali garanzie rilasciate per l'adempimento dei debiti, l'individuazione delle modalità per l'eventuale liquidazione dei beni, la previsione di un eventuale affidamento del

dell'intero passivo, ovvero la cancellazione di una parte dei debiti e il pagamento dei restanti, o ancora una combinazione delle precedenti soluzioni²⁶. L'accordo può anche prospettare una continuazione dell'attività aziendale e pertanto consentire al debitore di proseguire la propria attività d'impresa, rimuovendo la situazione di sovraindebitamento: modalità che appare più congeniale laddove l'equilibrio tra obbligazioni assunte e capacità di adempierle sia stato, improvvisamente, travolto da uno *shock* economico, equiparabile all'attuale emergenza sanitaria.

Figura strategica nell'ambito dello svolgimento della procedura risulta essere l'organismo di composizione della crisi (OCC)²⁷. L'accesso alla procedura, è, infatti, consentito solo con l'assistenza di questo organismo che collabora con gli attori del procedimento fino alla chiusura del medesimo e, in particolare, ha il compito di assumere ogni iniziativa funzionale alla predisposizione del piano e all'esecuzione

patrimonio del debitore ad un gestore per la liquidazione, la custodia e la distribuzione del ricavato ai creditori. Sulla falcidia dell'iva v., di recente, l'intervento della C. Cost., 29 novembre 2019, n. 245, che ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 7, comma 1, l. 3/2012, nella parte in cui non consentiva la c.d. falcidia dell'iva: risulta dunque ora ammesso un accordo esdebitativo anche in relazione a questo tributo.

²⁶D'altro canto, la proposta non risulta ammissibile quando ricorrono le situazioni indicate nell'art. 7, comma 2, l. 3/2012, ovvero quando il debitore: a) è soggetto a procedure concorsuali diverse da quelle regolate dal presente capo; b) ha fatto ricorso, nei precedenti cinque anni, ai procedimenti di cui al presente capo; c) ha subito, per cause a lui imputabili, uno dei provvedimenti di cui agli articoli 14 e 14-bis; d) ha fornito documentazione che non consente di ricostruire compiutamente la sua situazione economica e patrimoniale.

²⁷Con il Decreto del Ministro della Giustizia del 24 settembre 2014, n. 202 e successive modifiche, è stato istituito e regolamentato il registro degli organismi costituiti da parte di enti pubblici, deputati alla gestione della crisi da sovraindebitamento. Il Regolamento disciplina, altresì, i requisiti e le modalità di iscrizione nel medesimo registro, la formazione dell'elenco degli iscritti e la sua revisione periodica, la sospensione e la cancellazione dal registro dei singoli organismi, nonché la determinazione dei compensi e dei rimborsi spese spettanti agli organismi a carico dei soggetti che ricorrono alla procedura. Nel registro sono iscritti, a domanda, gli organismi costituiti dai Comuni, dalle Province, dalle Città metropolitane, dalle Regioni e dalle istituzioni universitarie pubbliche. Gli organismi di conciliazione costituiti presso le camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura ai sensi dell'articolo 2 della legge 29 dicembre 1993, n. 580, il segretariato sociale costituito ai sensi dell'articolo 22, comma 4, lettera a), della legge 8 novembre 2000, n. 328 e gli ordini professionali degli avvocati, dei commercialisti ed esperti contabili e dei notai sono iscritti di diritto, su semplice domanda, anche quando associati tra loro.

del medesimo²⁸; di verificare la veridicità dei dati contenuti nella proposta del debitore e nei documenti allegati, nonché di attestare la fattibilità del piano, di eseguirne le pubblicità prescritte ed effettuare le comunicazioni disposte dal giudice. L'organismo di composizione della crisi è, dunque, un soggetto imparziale e indipendente che riceve le domande di avvio del procedimento e, valutato il rispetto dei presupposti normativi, assiste il debitore nella ristrutturazione dei debiti e conseguente soddisfazione dei crediti.

La proposta di accordo viene quindi depositata presso il competente tribunale e il giudice designato, dopo aver accertato la sussistenza dei requisiti previsti dalla legge, con il decreto di fissazione dell'udienza per l'approvazione dispone che, sino al momento in cui il provvedimento di omologazione diventi definitivo operi il meccanismo del c.d. *automatic stay*²⁹.

La proposta è approvata con il consenso dei creditori che rappresentino almeno il 60% del valore dei crediti, con applicazione della regola del silenzio assenso³⁰; a questo punto, decorso un periodo di ulteriori dieci giorni dalla

²⁸Sul punto v. Trib Genova, 3 novembre 2019, cit., secondo cui la procedura *ex l. 3/2012* non prende avvio con l'istanza di nomina del gestore della crisi, bensì con il deposito in tribunale della proposta di accordo; il gestore della crisi viene, dunque, nominato prima dell'avvio vero e proprio della procedura che, invece, si avrà solo con il deposito della proposta di accordo in tribunale affinché sulla medesima possano esprimersi i creditori: si tratta di due procedimenti separati. Sottolinea il tribunale di Genova che la nomina del gestore della crisi spesso non conduce ad alcuna effettiva proposta: «sono numerosi i casi in cui nulla – dopo la nomina - avviene, perché la complessità delle situazioni spesso impedisce di pervenire ad una concreta proposta».

²⁹Oltre a ciò non possono essere disposti sequestri conservativi né acquistati diritti di prelazione sul patrimonio del debitore che ha presentato la proposta di accordo, da parte dei creditori aventi titolo o causa anteriore, ma la sospensione non opera nei confronti dei titolari di crediti impignorabili.

³⁰Hanno diritto di voto solamente i creditori per i quali non è previsto un integrale pagamento, mentre non hanno diritto di esprimersi sulla proposta e non sono computati ai fini del raggiungimento della maggioranza il coniuge del debitore, i suoi parenti e affini fino al quarto grado, i cessionari o aggiudicatari dei loro crediti da meno di un anno prima della proposta. L'art. 11, comma 3, l. 3/2012, dispone poi che l'accordo non pregiudica i diritti dei creditori nei confronti dei coobbligati, fideiussori del debitore e obbligati in via di regresso.

comunicazione ai creditori del testo dell'accordo, l'OCC trasmette al giudice, ai fini dell'omologazione, una relazione allegando un'attestazione definitiva sulla fattibilità del piano. L'accordo, una volta omologato, dev'essere eseguito e rispettato nei tempi e nelle modalità a pena di revoca o risoluzione: su quest'ultima fase vigila l'OCC che è chiamato a risolvere le eventuali difficoltà che potrebbero insorgere durante l'esecuzione stessa.

Tutta la procedura risulta incastonata in tappe e termini precisi: tra il deposito della proposta e l'udienza di votazione intercorrono massimo sessanta giorni e, in ogni caso, l'omologazione deve intervenire entro sei mesi. Innestando la tratteggiata procedura nell'attuale scenario si osserva, in via preliminare, che il periodo di sospensione delle attività processuali dal 9 marzo sino allo scorso 11 maggio 2020, in forza dell'art. 83 del d.l. Cura Italia e, successivamente, dell'art. 36 del d.l. Liquidità, inevitabilmente si riflette anche sulle procedure in esame eventualmente pendenti spostando, di conseguenza, le scadenze dei termini perentori ivi previsti.

Nel contesto delineato, è necessario poi interrogarsi in ordine agli effetti che l'emergenza sanitaria ed il *lockdown* possono produrre sulla gestione dei procedimenti di composizione della crisi da sovraindebitamento pendenti, ma non ancora votati dai creditori, ovvero già votati ma non omologati, o ancora già omologati al momento del blocco delle procedure giudiziarie e in relazione ai quali, l'esecuzione, è attualmente compromessa. Si profilano, dunque, differenti situazioni che avrebbero meritato più attenzione nei Decreti emessi per fronteggiare l'improvviso blocco delle attività.

In effetti, lo straordinario evento rischia di pregiudicare la sopravvivenza delle procedure pendenti che hanno preso avvio in una condizione macro-

economica differente dall'attuale, sicché gli accordi aventi concrete possibilità di andare a buon fine prima dello scoppio della crisi epidemica potrebbero risultare compromessi: ci si interroga, dunque, in relazione alle migliori soluzioni operative per salvaguardare i medesimi, per i quali nulla era stato previsto³¹. Il Decreto Liquidità, nella sua versione originaria, contiene una serie di misure temporanee per le imprese che incidono solo sulla disciplina del concordato preventivo e delle procedure *ex art. 182 bis l. fall.*³²: anche da queste ultime occorre prendere spunti per offrire qualche *escamotage* agli operatori del sovraindebitamento³³.

L'esclusione delle procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento non appare comprensibile, considerato il fatto che il regime dell'accordo *ex l. 3/2012* presenta una struttura significativamente simile a quello del concordato preventivo³⁴: tendenza peraltro confermata dal Codice della Crisi ove il concordato minore - destinato, tra gli altri, a *start up* innovative ed imprese

³¹Sul punto è per primo intervenuto il CNDCEC, *Emergenza Covid-19: prime indicazioni operative per la gestione delle procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento*, 6 aprile 2020, in *commercianti.it*.

³²Sul tema v. IRRERA-FREGONARA, *La crisi d'impresa e la continuità aziendale ai tempi del Coronavirus*, in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, cit., 23 ss.

³³In questo senso cfr. CESARE, *Rimedi alla crisi epidemiologica nelle procedure di sovraindebitamento*, in *IlCaso.it*, 1° maggio 2020.

³⁴Già la prima modifica della l. 3/2012, avvenuta ad opera del d.l. 179/2012, aveva mutato l'originaria formulazione dell'art. 7 imprimendo all'istituto una connotazione maggiormente concorsuale, vista la previsione del vincolo della minoranza da parte della maggioranza, delle classi dei creditori, della falcidia per i creditori muniti di cause di prelazione, nonché di una procedura simile ed articolata in una presentazione della domanda ad un OCC, a cui segue un giudizio di ammissibilità da parte dell'autorità giudiziaria, l'approvazione dei creditori con delibera maggioritaria ed infine l'omologazione del tribunale. In questo senso v. PASQUALINA, *Una nuova disciplina del concordato minore tra semplificazioni e complicazioni*, cit., 1364; NOCERA, *La proposta di concordato minore*, cit., 185. In giurisprudenza, v. Cass., 12 aprile 2018, n. 9087, in *Il fallimento*, 2018, 984; Cass., 3 luglio 2019, n. 17834 in *IlCaso.it*; Cass. 28 ottobre 2019, n. 27544, in *dirittogiustizia.it*; Trib. Rimini, 19 aprile 2018, in *IlCaso.it*; Trib. Ancona, 15 marzo 2018, *ivi*; Trib. Grosseto, 9 maggio 2017, *ivi*. Vedi anche C. Cost., 29 novembre 2019, n. 245, ove il sovraindebitamento è stato equiparato al concordato in punto di falcidia dell'iva.

minori – si pone in sostanziale continuità con l'accordo del debitore di cui agli artt. 7 e segg.ti della l. 3/2012³⁵ e si presenta, appunto, come il fratello minore del primo, collocato anche strategicamente nell'ultima sezione del capo II a cui segue il capo dedicato al concordato preventivo. In questa prospettiva, risultano indicativi alcuni elementi: *in primis*, la denominazione che, senza incertezze, lascia intuire l'affinità tra i due modelli, oltre a ciò, le forti analogie tra il nuovo articolato e le disposizioni che tradizionalmente caratterizzano il concordato preventivo³⁶, le quali peraltro divengono direttamente applicabili, in quanto compatibili, al concordato minore in forza dell'art. 74, comma 4, c.c.i.i. Si tratta, in buona sostanza, di un concordato preventivo "semplificato" che si ispira alla disciplina del fratello maggiore, offrendo ai destinatari una procedura più snella e nella quale interviene, oltre al potere giudiziario, un potere amministrativo nella veste di un organismo di composizione della crisi.

In questa prospettiva, si può anche immaginare di applicare le regole contenute nell'art. 9 Decreto Liquidità, in quanto compatibili, per colmare il vuoto normativo. Sul punto, è intervenuta la legge di conversione del richiamato decreto integrando il solo primo comma di quella norma, che oggi, dunque, contempla anche le procedure in questione e, in particolare, prevede che: «i termini di adempimento dei concordati preventivi, degli accordi di ristrutturazione, degli *accordi di composizione della crisi* e dei piani del consumatore omologati aventi scadenza in data successiva al 23 febbraio 2020 sono prorogati di sei mesi».

³⁵Così viene evidenziato nella Relazione Illustrativa.

³⁶Basti pensare al fatto che viene fortemente prediletta la soluzione del concordato in continuità, ammissibile utilizzando solo il patrimonio del debitore per il soddisfacimento dei creditori, viceversa, la soluzione liquidatoria è proponibile solo laddove sia previsto l'apporto di apprezzabili risorse esterne che permettano una soddisfazione dei creditori maggiore di quello assicurato dall'impiego del solo patrimonio esistente.

Pare, tuttavia, opportuno partire dalla lettura delle norme della l. 3/2012, ove si osserva che nelle pieghe della procedura emergono momenti in cui la proposta di accordo può mutare: in particolare, può essere *integrata* dopo il deposito presso il tribunale (art. 9, comma 3 *ter*), *modificata* almeno dieci giorni prima dell'udienza per la votazione (art. 11, comma 1), nonché *sospesa e ripresentata* durante l'esecuzione al ricorrere di determinate condizioni (art. 13, comma 4 *ter*). Vi sono, dunque, tre ipotesi contemplate dall'attuale disciplina (e che non si rinvencono in quella del concordato minore) che offrono l'occasione per intervenire, concedendo all'impresa debitrice la possibilità di "rivedere", con margini di azione e modalità differenti, la proposta.

Sicché, qualora al momento dell'inizio dell'emergenza - identificabile, come è stato fatto dal Decreto Liquidità, con la data in cui sono state emesse le prime misure contenitive, 23 febbraio 2020 - l'impresa avesse solo depositato la proposta in tribunale, con la ripresa dei termini processuali potrebbe ora chiedere il termine al giudice, *ex art. 9 comma 3 ter*, per apportare integrazioni, ed eventualmente produrre nuovi documenti, che si fossero rese opportune o necessarie a causa del brusco cambiamento del quadro economico. Le «integrazioni» non sono parificabili ad un piano *ex novo*, tuttavia, considerato il mutato contesto e alla luce di quanto previsto e concesso nell'ambito dei concordati preventivi, si potrebbe ipotizzare di accordare al debitore la facoltà di richiedere una proroga del termine di quindici giorni (che è dichiarato perentorio) al fine di depositare una nuova proposta con l'ausilio dell'OCC: sono infatti inevitabili e fisiologici i ritardi in uno scenario così complicato.

Viceversa, se la proposta fosse già stata ammessa dal tribunale e pronta per la votazione dei creditori, potrebbe essere modificata almeno dieci giorni prima

dell'udienza e i creditori dovranno far pervenire, anche per telegramma o per lettera raccomandata con avviso di ricevimento o per telefax o posta elettronica certificata, all'OCC dichiarazione sottoscritta del proprio consenso alle modifiche, superando il meccanismo del silenzio-assenso. La norma parla di modifiche, e le medesime - nulla vieta - che siano anche consistenti; di certo, il ricorrente potrebbe solo intervenire sulle scadenze originariamente fissate, prevedendone una dilatazione. Il ricorrente potrebbe, quindi, formulare un'istanza di modifica del piano, con riserva di chiedere una proroga, motivata da esigenze legate alla crisi generata dall'improvviso *lockdown*³⁷.

D'altro canto, ritenendo applicabile l'art. 9, comma 3, Decreto Liquidità, fino all'omologa, quindi pure dopo la votazione dei creditori, sarebbe possibile depositare una richiesta contenente la modifica unilaterale dei termini di adempimento originari dell'accordo, con un allungamento massimo di sei mesi, allegando la documentazione che comprova la necessità di procedere in tal direzione. Dopo la conversione in legge del suddetto decreto, si osserva che tale applicazione analogica risulta più complicata giacché - dove ha voluto - il legislatore è intervenuto integrando la norma con il riferimento alle procedure sotto osservazione.

In ogni caso, il termine di sei mesi dalla presentazione della proposta entro il quale si deve giungere all'omologa dovrebbe essere anch'esso prolungato.

Infine, qualora l'accordo sia già stato omologato, vengono in rilievo due norme. Da un lato, il già ricordato nuovo primo comma dell'art. 9 Decreto Liquidità, come modificato in sede di conversione, e per il quale - come visto - gli accordi di composizione della crisi vengono "sostenuti" attraverso una proroga di sei mesi dei

³⁷Così CESARE, *Rimedi alla crisi epidemiologica*, cit.

termini di adempimento aventi scadenza successiva al 23 febbraio 2020; dall'altro lato, l'art. 13, comma 4 *ter*, alla luce del quale quando l'esecuzione dell'accordo «diviene impossibile per ragioni non imputabili al debitore, quest'ultimo, con l'ausilio dell'organismo di composizione della crisi, può modificare la proposta e si applicano le disposizioni di cui ai paragrafi 2 e 3 della presente sezione». Si tratta di una previsione che può trovare applicazione per tutti gli accordi, la cui esecuzione, in considerazione dell'attuale contesto emergenziale - e, dunque, di un evento certamente non imputabile al debitore - sia divenuta impossibile³⁸; l'impresa, con l'ausilio dell'OCC, potrà modificare il contenuto dell'accordo o, viceversa, solo rimodularne i termini di adempimento.

Tuttavia, la norma, dopo avere individuato le condizioni al ricorrere delle quali è legittima la formulazione di una nuova proposta, opera un rinvio espresso alle disposizioni relative al raggiungimento dell'accordo con i creditori e all'omologazione dello stesso richiedendo, quindi, la ripetizione dell'*iter* del procedimento (deposito della proposta di accordo, munita della relativa attestazione dell'organismo di composizione della crisi, che sarà notificata ai creditori per l'esercizio del diritto di voto). Tale previsione, seppure importante giacché consente di chiedere la sospensione della procedura per impossibilità sopravvenuta all'adempimento, non pare funzionale agli obiettivi di semplificazione che una situazione di emergenza impone di perseguire, soprattutto laddove si considerino le inevitabili difficoltà dovute all'aumento della mole di lavoro, che si presenteranno agli uffici giudiziari nei prossimi mesi.

In tal direzione, è stato immaginato un procedimento «abbreviato»: in particolare, si propone di accordare al debitore, previa comunicazione ai creditori

³⁸Così CNDCEC, *Emergenza Covid-19*, cit.

con cui è stato raggiunto l'accordo originario, la possibilità di presentare un'istanza al giudice affinché lo stesso lo autorizzi a apportare le necessarie modifiche al piano sottostante all'accordo; richiedere la nuova attestazione all'OCC; comunicare ai creditori il piano modificato, la nuova attestazione e il termine entro il quale gli stessi possono presentare eventuali contestazioni; infine, fissare l'udienza per il rinnovo dell'omologazione³⁹.

Dovendo, viceversa, reiterare il procedimento e per tutte le nuove procedure che verranno attivate in questo periodo - e forse anche avendo a mente una possibile riflessione per la revisione del Codice della crisi con riferimento al concordato minore - sarebbero auspicabili agevolazioni e semplificazioni degli *iter* procedurali e delle relative tempistiche anche mediante l'eliminazione di alcuni passaggi⁴⁰, nonché l'introduzione, laddove possibile, di nuovi meccanismi telematici più rapidi per lo svolgimento di talune operazioni e di una sorta di meccanismo nelle votazioni dei creditori che dia la preferenza alla valutazione della convenienza d'ufficio, infine, parrebbe anche opportuno ipotizzare una valorizzazione del ruolo dell'OCC quale ausiliario "tecnico" del tribunale⁴¹.

4. In questo periodo di emergenza da Covid-19, il termine *crowdfunding* pare

³⁹ ID., *op. ult. cit.*

⁴⁰ Si potrebbe anche immaginare una preferenza per gli accordi in continuità e quindi un'incentivazione dei medesimi, che potrebbe tradursi in una riduzione dal 60% per cento alla maggioranza assoluta dei creditori favorevoli (sulla scia di quanto previsto dal Codice della Crisi in relazione ai concordati minori), ovvero la possibilità che i crediti muniti di privilegio, pegno od ipoteca possano essere soddisfatti non integralmente (purché ne sia assicurato il pagamento in misura non inferiore a quella realizzabile – in ragione della collocazione preferenziale sul ricavato in caso di liquidazione – avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni e ai diritti oggetto della causa di prelazione, come attestato dagli organismi di composizione della crisi), allo stesso modo si potrebbe ragionare per i crediti impignorabili.

⁴¹ Sul tema vedi BENASSI, CESARE, GALLETTI, LIMITONE, PANNELLA, *Appello al legislatore*, in *IlCaso.it*, 11 maggio 2020.

diventato «virale»: se ne è sentito parlare soprattutto in relazione alle raccolte a favore dei presidi sanitari per sostenere la lotta contro il *virus*: in questi casi, il modello utilizzato è quello del *donation crowdfunding*, che consente appunto la raccolta anche di ingenti somme di denaro per il finanziamento di iniziative *no-profit* e per il finanziatore non è prevista alcuna ricompensa a fronte della somma versata⁴².

Come è noto, il *crowdfunding* è una forma di finanziamento proveniente dal basso, che intende rispondere alle esigenze manifestate da coloro che non dispongono delle risorse necessarie o sufficienti per la realizzazione di un certo progetto e, spesso, non possiedono i requisiti minimi per poter ricevere aiuto dai canali tradizionali di finanziamento. La raccolta del capitale avviene in rete tramite piattaforme su cui la domanda d'aiuto finanziario incontra l'offerta da parte, potenzialmente, di tutti gli utenti: in particolare, sul sito internet della piattaforma viene presentato il progetto per la cui realizzazione si cerca sostegno finanziario, unitamente all'indicazione del *plafond* da raggiungere, del termine entro il quale devono pervenire le offerte, nonché gli eventuali compensi che verranno corrisposti alla folla in cambio del sostegno prestato ed, eventualmente, in proporzione allo stesso. La «bontà» dell'iniziativa pubblicata sulla piattaforma è rimessa alla rete, che esprimerà, a seconda dei livelli di raccolta raggiunti, un «*feed back* implicito» sulla stessa⁴³.

In relazione agli ambiti applicativi, si osserva che qualunque settore può utilizzare i processi di *crowdfunding* e per le più svariate motivazioni: dall'aiuto in

⁴²Sul tema del *donation crowdfunding* v. LAUDONIO, *Le altre facce del crowdfunding*, in *Dir. della banca e del merc. fin.*, 2017, 261 ss.

⁴³Così mi era parso di osservare v. FREGONARA, *L'equity based crowdfunding: un nuovo modello di finanziamento per le start up innovative*, in *Giur. it.*, 2016, 2287.

occasioni di tragedie umanitarie, come oggi accade per la pandemia, al sostegno di iniziative culturali ed educative, alla tutela dell'ambiente, alle campagne politiche sino al finanziamento di imprese innovative. Si possono così distinguere quattro principali modelli di base di *crowdfunding*: *donation based*, *reward based*, *social lending* ed *equity based*.

Quest'ultimo, in particolare, è il meccanismo che in questa sede interessa giacché consente a coloro che aderiscono all'iniziativa di essere remunerati con partecipazioni societarie: ogni investitore ha la prospettiva di un rendimento che si realizza sotto forma di azioni o quote sociali. D'altro canto, la società «bersaglio» ha l'occasione di estendere il proprio azionariato, emettendo tante piccole quote a fronte di tanti piccoli conferimenti, e di superare il «*financing gap*» che tipicamente contraddistingue le imprese soprattutto nella fase di avvio, ma anche in momenti di crisi economica diffusa, riducendone la dipendenza dai tradizionali canali di finanziamento spesso inaccessibili⁴⁴.

Oggi la ricapitalizzazione è un profilo da agevolare ed affrontare subito. Nella fase "3" ribattezzata del «rilancio», occorre che le imprese si attrezzino per la loro rinascita attraverso la ricapitalizzazione che, in realtà quali le PMI, incluse *start up* innovative ed imprese minori, può passare attraverso il meccanismo dell'*equity based crowdfunding*.

Start up innovative ed *equity crowdfunding* sono emersi nel medesimo

⁴⁴Sul tema in generale dell'*equity crowdfunding*, tra i lavori più recenti, v. MINNECI, *Equity crowdfunding: gli strumenti a tutela dell'investitore*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, I, 509 ss.; LAMANDINI-MUÑOZ, *La disciplina dell'equity crowdfunding nella prospettiva dell'emittente e del diritto societario: verso il sub-tipo emittente digitale?*, in *RDS*, 2019, 594 ss.; LAUDONIO, *Equity-based crowdfunding: la protezione degli investitori nel prisma delle legislazioni europee e latino-americane*, in *Riv. soc.*, 2019, 1238 ss.; MOZZARELLI, *L'equity crowdfunding in Italia. Dati empirici, rischi e strategie*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2019, 650 ss.; BOLLETTINARI-FREGONARA, *Il crowdfunding, Start up e P.M.I. innovative*, diretto da Oreste Cagnasso e Angelo Mambriani, Zanichelli, in corso di pubblicazione.

contesto storico, economico e politico e risultano, ancora come confermano i dati statistici⁴⁵, tra loro intimamente legati: l'*equity based crowdfunding* (d'ora in poi anche solo *crowdfunding*) costituisce, infatti, un nuovo strumento di sostegno (finanziamento) delle *start up*, imprese innovative alla ricerca di percorsi alternativi per il proprio sviluppo economico-finanziario. Nel nostro ordinamento, i due istituti sono, infatti, "sgorgati" dalla penna dello stesso legislatore e fino al 2015 il secondo rappresentava una risorsa "di nicchia" giacché riservato solo alle prime. Questa impostazione restrittiva era parsa inadeguata rispetto ad un meccanismo che presenta i presupposti per essere utilizzato in numerosi contesti: in quest'ottica, si era osservata l'emersione di due rischi, da un lato, quello di associare il *crowdfunding* alle sole *start up* innovative, dall'altro, quello di ingenerare un'ingiustificata discriminazione tra società di pari dimensioni e svolgenti attività analoghe nel reperimento sul mercato di capitale. Le forti critiche, nonché l'esempio offerto dagli altri ordinamenti, hanno quindi provocato due significativi interventi correttivi sul punto per estendere la platea dei soggetti che possono ricorrere alla raccolta del capitale di rischio tramite piattaforme *online*: dapprima la l. 24 marzo 2015, n. 33 ha consentito anche alle PMI innovative e agli OICR e alle società di capitali che investono prevalentemente in *start up* e PMI innovative di avviare una campagna *online* di raccolta di capitale⁴⁶, successivamente il d.l. 24

⁴⁵V., *infra*, par. 6.

⁴⁶Il d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, *Decreto Investment compact*, convertito nella l. 24 marzo 2015, n. 33 ha introdotto nel nostro ordinamento la figura delle piccole e medie imprese innovative che, seppure costruite sulla falsariga delle *start up*, giacché la loro disciplina si ricava dal rinvio ad alcuni segmenti della normativa dedicata alle sorelle "primogenite", in realtà presentano significative differenze: la PMI innovativa non è una società temporanea e non è esonerata dal fallimento e dalla altre procedure concorsuali, a differenza delle *start up* innovative, deve però mantenere i requisiti di innovatività, viceversa perde lo *status* che le consente di accedere ad un regime agevolato. La nozione di PMI si rinviene nell'art. 4 d.l. 3/2015, convertito in l. 33/2015, che rinvia alla corrispondente nozione di cui alla Raccomandazione Europea 2003/361/CE basata sul rispetto di

aprile 2017 n. 50 ha esteso la medesima possibilità a tutte le PMI “ordinarie” anche costituite nella forma della s.r.l. e quindi a tutti gli OICR e società di capitali che investono prevalentemente in quelle⁴⁷. L’estensione del *parterre* delle offerenti pare, a questo punto, aver effettivamente allargato l’originaria miope impostazione dell’istituto⁴⁸.

L’*equity-based crowdfunding* fa il suo ingresso ufficiale nel nostro ordinamento, come anticipato, nell’ambito della manovra destinata a disciplinare anche le *start up* innovative: l’art. 30 del d.l. 179/2012, decreto crescita *bis*, lo introduce e con una tecnica legislativa «a cascata», ne rimanda la disciplina al Testo Unico della finanza attraverso il contestuale inserimento di nuove norme, che, a loro volta e per alcuni profili, rinviano ad un Regolamento della Consob, divulgato nella sua prima versione con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013⁴⁹. Da allora gli

soglie dimensionali riferite al numero dei dipendenti (inferiore a 250), al fatturato annuo (non superiore a 50 milioni euro), e al totale di bilancio annuo (non superiore a 43 milioni euro). Sul tema BOLLETTINARI, *Le novità previste dal d.l. 3/2015: l’introduzione delle “piccole e medie imprese innovative” e la modifica della disciplina della start up innovativa*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2015, 4, 43 ss. Per un attento confronto tra *start up* e PMI innovative v. BENAZZO, voce «Start-up e PMI innovative», in *Digesto delle Discipline Privatistiche, Sezione Commerciale, Aggiornamento*, diretto da Rodolfo Sacco, a cura di Stefano Bellomo – Marco Cian – Giuseppe Ferri Jr – Daniele U. Santosuosso – Francesco Tesauero, Torino, 2017, 466; CIAN, *Società start-up innovative e PMI innovative*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 969 ss.

⁴⁷Il d.l. 24 aprile 2017 n. 50 («Disposizioni urgenti in materia finanziaria, iniziative a favore degli enti territoriali, ulteriori interventi per le zone colpite da eventi sismici e misure per lo sviluppo»), convertito, con modifiche, in l. 21 giugno 2017, n. 96, all’art. 57 («Attrazione per gli investimenti»), primo comma, si statuisce che «All’articolo 26, commi 2, 5 e 6, del decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, le parole “start-up innovative” e “pmi innovative”, ovunque ricorrano, sono sostituite dalla seguente: “PMI”». Sul tema v., CORSO, *S.r.l.-pmi aperte al mercato: scelte statutarie e diritti dei soci investitori*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2019, 877 ss.; SPERANZIN, *Piccole-medie imprese tra autonomia statutaria e ibridazione dei tipi (con particolare riferimento alle partecipazioni prive del diritto di voto)*, in *Riv. soc.*, 2018, 335.

⁴⁸V., *supra*, nt. 6 sui dati del Rapporto Cerved 2019.

⁴⁹L’Italia è stata pioniera nella regolamentazione “domestica” del fenomeno, seguita negli anni immediatamente successivi anche da altri ordinamenti che pure si sono mossi autonomamente nella disciplina del *crowdfunding* scegliendo soluzioni differenti; per un’analisi comparata delle norme

interventi legislativi sono stati numerosi e hanno ampiamente modificato anche importanti profili del meccanismo con l'obiettivo di rafforzarlo⁵⁰; pure la denominazione del Regolamento, infine, è stata modificata: non si fa più riferimento alla «raccolta di capitale di rischio», ma, più genericamente, alla

applicabili nei principali Paesi europei si vedano ALVISI, *Equity crowdfunding: uno sguardo comparatistico*, in *Riv. dir. bancario*, 2014, 3, 2 ss.; MACCHIAVELLO, *La modifica del regolamento Consob in materia di equity crowdfunding alla luce dell'evoluzione del diritto finanziario europeo e delle tendenze di regolazione dell'investment-based crowdfunding in Europa*, in *Banca, impr. e soc.*, 2016, 320 ss. A livello europeo, la Commissione europea, a partire dal 2013 – percependo, in particolare, il rischio di una frammentazione giuridica qualora la materia fosse stata lasciata interamente agli interventi dei singoli legislatori (con conseguenti complicazioni per le operazioni finanziarie e i flussi degli investimenti intra UE) – si è orientata verso l'elaborazione di un Regolamento unico europeo sul *crowdfunding*: il processo, iniziato in allora, ha portato la Commissione, nel marzo del 2018, a presentare una proposta di Regolamento sulle piattaforme di *crowdfunding* («*Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) For Business*»), che ambiva ad essere anche una misura d'avvicinamento verso la creazione del *Capital Markets Union*. Il Regolamento “*European Crowdfunding Service Providers for Business*” consente ai portali italiani di *equity-based* di valutare la possibilità di estendere la propria attività in tutto il territorio dell'Unione Europea, dotandosi in tal caso del c.d. passaporto europeo ECSP, oppure se continuare a focalizzarsi soltanto sul nostro mercato come regolamentato dalla Consob. L'ambito applicativo è circoscritto alle campagne di raccolta per importi inferiori a 5 milione di euro, calcolato per ogni singolo progetto, e, in ogni caso, riguarda solo l'*equity-based crowdfunding* e il *social lending*.

⁵⁰Queste le principali tappe del tortuoso percorso normativo: delibera Consob n. 19520 del 24 febbraio 2016, che ha adattato il regolamento alle novità del decreto *Investment Compact*, rendendo accessibile la raccolta di capitale di rischio online a tutte le PMI innovative e ha mutato lo scenario in tema di esecuzione degli ordini; l. 11 dicembre 2016, n. 232, legge bilancio 2017 e decreto correttivo d.l. 24 aprile 2017, n. 50 che hanno esteso a tutte le PMI l'accesso al *crowdfunding*; d. lgs. 3 luglio 2017 n. 112, che prevede l'allargamento del meccanismo anche alle imprese sociali costituite in forma di società di capitali o cooperative; d.lgs. 3 agosto 2017, n. 129 che recepisce la Direttiva 2014/65/UE MIFID II; ulteriore revisione Regolamento Consob con la delibera n. 20204 del 29 novembre 2017, che recepisce tutti i predetti interventi di fonte primaria; l. 30 dicembre 2018, n. 145, legge bilancio 2019 che apporta significative modifiche all'art. 1 co. 5 *novies* e all'art. 100 *ter* co. 1 *ter* T.u.f., estendendo l'operatività delle piattaforme di *crowdfunding* alla raccolta di finanziamenti tramite obbligazioni o strumenti finanziari di debito emessi da PMI e che ha comportato una nuova revisione del regolamento Consob, delibera n. 21110 del 10 ottobre 2019; infine l'ultima revisione del Regolamento è avvenuta con delibera n. 21259 del 6 febbraio 2020 che ha comportato un adeguamento alle modifiche apportate all'art. 50 *quinquies* T.uf. dal d.lgs. 25 novembre 2019, n. 165, c.d. correttivo MIFID, tali modifiche sono volte ad eliminare tra i requisiti patrimoniali dei gestori di portali quello dell'adesione ad un sistema di indennizzo a tutela degli investitori mantenendo l'obbligatorietà della sola copertura assicurativa.

raccolta di «raccolta di capitali tramite portali *on-line*»⁵¹.

Ebbene, per ogni operazione intervengono una società offerente/emittente digitale, dei finanziatori ed un gestore di portali, quest'ultimo permette l'incontro dei primi su di una piazza virtuale, la c.d. piattaforma, vetrina *online* attraverso la quale il gestore propone agli investitori azioni o quote rappresentative del capitale dell'offerente ovvero obbligazioni o strumenti finanziari di debito (alla luce dell'ultima versione dell'art. 100, comma 1 *ter*, t.u.f.). Questo lo scheletro, apparentemente ben decodificabile, dell'operazione che risulta arricchito dall'analitica regolamentazione secondaria dalla quale emergono le strategie normative poste in essere a tutela degli investitori, soprattutto di quelli *retail*, per incentivarne l'approccio.

Al centro della scena stanno i gestori di portali che si collocano, come detto, in una posizione intermedia tra le offerenti e gli investitori consentendone l'incontro virtuale. L'art. 50 *quinquies*, T.u.f. precisa che l'esercizio professionale dell'attività di gestione dei portali è riservato, da un lato, ai soggetti che risultano iscritti in un apposito registro tenuto dalla Consob, si tratta, con molta probabilità, di imprese che già operano nel mondo «*crowdfunding*»; dall'altro lato, alle imprese di investimento ed alle banche autorizzate ai relativi servizi di investimento, che si iscriveranno ad una sezione speciale dello stesso. Si registra, in questo senso, l'intenzione del legislatore di ampliare la platea dei gestori: agli intermediari abilitati tradizionali, c.d. gestori di diritto o istituzionali, è stata affiancata la nuova figura dei

⁵¹Come detto la legge Bilancio 2019 ha modificato l'art. 1, comma 5 *novies* e ha aggiunto il comma 1 *ter* all'art. 100 *ter*, T.u.f. introducendo la possibilità per le PMI di raccogliere finanziamenti tramite l'offerta di obbligazioni o strumenti finanziari di debito; in particolare, si prevede che la sottoscrizione di obbligazioni o titoli di debito sia riservata, nei limiti stabiliti dal codice civile, agli investitori professionali e a particolari categorie di investitori individuate dalla Consob ed effettuata in una sezione del portale diversa da quella in cui si svolge la raccolta del capitale di rischio.

gestori di portali autorizzati. Si tratta di società di capitali che possono svolgere l'attività di raccolta solo previa iscrizione ad un apposito registro: una sorta di condizione per la costituzione, così come già avviene per le società speciali, ai sensi dell'art. 2329 c.c.

Le differenze che intercorrono tra le due tipologie di gestori si riflettono sul regime giuridico ad essi applicabile nel rapporto con gli investitori nella fase di esecuzione degli ordini. In particolare, per i gestori autorizzati è stata introdotta una specifica esenzione dall'applicazione delle regole di condotta in materia di prestazione dei servizi di investimento (artt. 21-25 *bis* T.u.f.) e di collocamento a distanza di servizi e attività di investimento (art. 32 T.u.f.): a fronte di questo espresso esonero, hanno l'obbligo di applicare le specifiche regole di condotta contenute nel Regolamento Consob e viene loro imposto di trasmettere gli ordini di sottoscrizione e compravendita degli strumenti finanziari esclusivamente a banche, Sim e imprese di investimento per l'esecuzione delle relative operazioni (art. 50 *quinquies*, comma 2, T.u.f.). Su questo punto è stata inserita una previsione che muta significativamente lo scenario in tema di esecuzione degli ordini: il gestore autorizzato, se dotato di requisiti organizzativi adeguati, può scegliere di effettuare direttamente ed *online* le verifiche necessarie ai fini della valutazione di appropriatezza dell'operazione (c.d. *opt-in*) indipendentemente dal valore della stessa. Le banche, ovvero le imprese di investimento, che ricevono l'ordine per l'esecuzione, non si trovano nella necessità di dover stipulare un contratto quadro con gli aderenti all'offerta, con la conseguenza che le relative operazioni potranno essere svolte in assenza del requisito della forma scritta.

Per contro, se il gestore non effettua direttamente la verifica, i soggetti che ricevono e perfezionano gli ordini, operano nei confronti degli investitori nel

rispetto delle disposizioni MiFID, nel caso di ordini impartiti da investitori-persone fisiche di valore superiore a cinquecento euro per singolo ordine, ovvero mille euro complessivi in un anno, nonché da investitori-persone giuridiche di valore superiore a cinquemila euro per singolo ordine, ovvero a diecimila euro riferiti all'intero anno.

L'ampliamento del mercato impone di offrire garanzie analoghe per gli investitori e, di conseguenza, norme e regole di comportamento per i gestori di nuova generazione costruite sulla falsariga di quelle tradizionalmente previste per gli intermediari finanziari. In tale prospettiva, si osserva che sono state introdotte severe regole che mirano ad assicurare un elevato *standard* etico-comportamentale mutuando la ricca disciplina contenuta nelle vigenti disposizioni per le banche e le imprese di investimento. Sicché si osserva l'emersione di una società di capitali, anche non quotata, che in virtù del particolare oggetto sociale che la contraddistingue e dei rilevanti interessi pubblici che può coinvolgere, è destinataria di un peculiare pacchetto di norme in relazione ai requisiti di alcuni ben individuati soggetti apicali⁵²: in ciò avvicinandosi significativamente alla regolamentazione che caratterizza le società quotate e quelle speciali.

Una sezione del regolamento è poi dedicata alle regole di condotta che i gestori di portali iscritti al registro devono rispettare nel rapporto con gli investitori. Il legislatore secondario, in stretta aderenza alla delega, ha dunque optato per l'applicazione di norme differenti tra i gestori di diritto e quelli da autorizzare. In questo contesto, la norma dedicata agli obblighi del gestore è stata revisionata ed arricchita in materia di gestione dei conflitti di interesse. In particolare, il gestore deve elaborare, attuare e mantenere un'efficace politica sui conflitti di interesse,

⁵²In particolare, sono stati previsti specifici requisiti patrimoniali in capo al gestore, requisiti di onorabilità dei soggetti che ne detengono il controllo, nonché requisiti di onorabilità e professionalità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo.

formulata per iscritto, che consenta di individuare le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interesse lesivo di uno più investitori, e che definisca le procedure da seguire e le misure da adottare per prevenire o gestire tali conflitti.

Il gestore deve poi rendere prontamente disponibili, in maniera dettagliata, corretta, chiara, non fuorviante e senza omissioni, tutte le informazioni riguardanti l'offerta che gli sono state fornite «a monte» dall'offerente: la relativa responsabilità per la completezza e veridicità delle informazioni fornite è, tuttavia, da attribuire esclusivamente all'offerente stesso. In questo passaggio si nota una contraddizione: da un lato, si impone al gestore un obbligo di fornire informazioni chiare, precise e non fuorvianti ma senza richiedergli una specifica verifica sulle stesse, dall'altro, si prevede la responsabilità per quelle medesime informazioni in capo all'emittente. D'altro canto, le informazioni concernenti l'offerta non sono neppure sottoposte all'approvazione o, anche solo, al «vaglio» dell'Autorità di vigilanza. Si tratta, presumibilmente, di strategie messe in atto al fine di rendere più snello, e anche meno costoso, il passaggio intermedio del gestore nell'ambito dell'operazione in esame: il fine è pregevole, ma forse non altrettanto gli strumenti apprestati per conseguirlo. È stato quindi introdotto un «set» di obblighi informativi a carico del gestore, declinato tenendo in particolare riguardo le implicazioni derivanti dall'uso dei mezzi tecnologici e della rete internet. La tutela dell'investitore è costruita su tre diversi livelli di informativa a cui lo stesso ha diritto di accedere prima di aderire alle singole offerte: si tratta delle informazioni concernenti la natura dell'attività di gestione del portale, le caratteristiche dell'investimento in imprese innovative e la relativa rischiosità, i connotati peculiari di ciascuna offerta.

Sul corretto comportamento e sull'adempimento degli obblighi informativi del gestore del portale vigila la Consob, a cui il primo deve trasmettere periodicamente dati e notizie di varia natura oltre ad una relazione annuale sull'attività svolta⁵³.

Dal punto di vista dell'investitore in *equity crowdfunding* si prospetta una serie di rischi: quello della perdita del capitale investito, quello della sottoscrizione di un contratto *online* e non ultimo quello della illiquidità dell'investimento. La nuova disciplina non prevede una *exit strategy* per chi abbia investito. Le partecipazioni in imprese innovative non sono negoziabili su mercati organizzati e, quindi, non sono facilmente liquidabili ed è altresì difficile stimarne il valore: non esistendo un mercato secondario su cui effettuare gli scambi, l'investitore deve essere capace di individuare un possibile acquirente e, in ogni caso, deve essere consapevole del rischio di restare «prigioniero» dell'investimento. In questa prospettiva, il nuovo art. 25 *bis*, introdotto con delibera n. 2110 del 10 ottobre 2019, prevede che i gestori di portali possano istituire una bacheca elettronica per la pubblicazione delle manifestazioni di interesse alla compravendita di strumenti finanziari che siano stati oggetto di offerte nell'ambito di una campagna di *crowdfunding*. In questi casi, il gestore non riceve alcun incarico per mettere in relazione i soggetti potenzialmente interessati, né può svolgere attività volte ad agevolare la conclusione del contratto. Vengono, dunque, creati nuovi canali di

⁵³In ottemperanza alle disposizioni MiFID II, la delibera Consob, 17 gennaio 2018, n. 20264, ha ampliato e rafforzato i poteri della Consob, in particolare introducendo in capo ad essa il potere di convocazione di amministratori, sindaci e personale dei gestori, nonché delegandole la disciplina in materia di *whistleblowing* con riguardo ai portali. In forza di tale delega è stato introdotto il nuovo art. 20 *bis* reg. che prevede l'approvazione delle procedure per la segnalazione delle violazioni in capo all'organo di amministrazione del gestore, che deve, quindi, nominare un responsabile dei sistemi interni di segnalazione e garantire il buon funzionamento degli stessi. Questo ulteriore tassello in ordine al controllo esterno dell'Autorità di vigilanza di settore completa il quadro normativo in un'ottica di allineamento con la disciplina delle società con interessi pubblici rilevanti.

agevolazione per lo smobilizzo degli investimenti, tuttavia non viene prevista una disciplina relativa ai controlli sulla bacheca né vengono apportate forme di tutela per gli investitori.

Lo scenario potrebbe cambiare decisamente se la società riuscisse a crescere fino ad essere quotata in borsa: in questo caso, le partecipazioni potrebbero essere vendute con un significativo profitto a vantaggio dell'investitore che abbia, *ab origine*, creduto nell'iniziativa. Allo stesso modo, l'acquisizione della società da parte di una più grande farebbe scattare il meccanismo della co-vendita (se non fosse previsto solo il diritto di recesso) e offrirebbe agli investitori l'occasione di vedersi liquidate le proprie quote ad un prezzo più alto. In questo quadro, pare opportuno segnalare la possibilità offerta agli OICR - che investono prevalentemente in PMI - di gestire una campagna di *equity crowdfunding*: si tratta di un'importante novità nel mondo della finanza giacché si consente di collocare *online* il capitale di una società veicolo di investimento specializzato. Quest'ultimo tassello normativo, da un lato, pare favorire la ripartizione del rischio su più progetti in una logica razionale di gestione del portafoglio, dall'altro, consente all'investimento una maggiore liquidità poiché le quote di OICR sono correntemente scambiate sul mercato⁵⁴.

Con la stessa finalità di superare la natura illiquida di questi investimenti, è stato modificato l'art. 100 *ter* T.u.f. e introdotta la possibilità di optare per un regime alternativo, rispetto a quello previsto dall'art. 2470, comma 2, c.c. nonché dall'art. 36, comma 1° bis, d.l. 25 giugno 2008, al trasferimento delle quote di PMI

⁵⁴La creazione di società-veicolo comporta l'ulteriore, non secondario, vantaggio di consentire l'aggregazione degli interessi della pluralità di investitori in *crowdfunding* riducendo le difficoltà di gestione di una pluralità di investitori nelle imprese innovative e consentirebbe, altresì, una loro rappresentazione unitaria negli organi societari.

s.r.l. In particolare, la sottoscrizione o l'acquisto e la successiva alienazione delle stesse possono essere effettuati per il tramite di intermediari abilitati: questo sistema di gestione del trasferimento delle partecipazioni, apparentemente dematerializzato, dovrebbe comportare una riduzione degli oneri annessi in un'ottica di fluidificazione del mercato secondario e rappresentare un'opportunità di snellimento delle operazioni di cessione.

D'altro canto, la regolamentazione secondaria riconosce all'investitore *retail* una serie di strumenti di protezione, che paiono mutuati dal sistema del T.u.f. nonché dal codice del consumo in relazione ai contratti che abbiano ad oggetto servizi di investimento. *In primis*, sorge in capo ai soli investitori non professionali, tra il momento di adesione all'offerta e quello in cui essa sia definitivamente chiusa o sia avvenuta la consegna degli strumenti finanziari e qualora sopravvenga un fatto nuovo significativo ovvero venga rilevato un errore materiale o un'imprecisione in ordine alle informazioni presentate sul sito web idonei ad influire sulla decisione di investimento, il diritto di revocare la propria adesione. Questo diritto può essere esercitato esclusivamente entro il termine di sette giorni dalla data in cui le nuove informazioni siano state portate a conoscenza degli investitori: la limitazione temporale per l'esercizio della revoca è posta a tutela dell'impresa al fine di ridurre le situazioni di incertezza in ordine al numero di adesioni all'offerta.

Sulle orme della schema-tipo dei contratti a distanza, la Consob impone alla piattaforma di assicurare agli investitori non professionali il «rituale» diritto di recesso, senza alcuna spesa, tramite comunicazione rivolta al gestore entro sette giorni decorrenti dalla data dell'ordine di adesione. Si tratta di un diritto di recesso dal contratto di investimento *ad nutum* molto simile a quello previsto dal codice del consumo, che ha la funzione di proteggere l'investitore da un'operazione non

sufficientemente ponderata per l'allettante velocità con cui si può operare via internet nonché la facilità di accesso al mezzo di investimento.

L'ultimo meccanismo di tutela attiene all'ipotesi in cui, successivamente alla chiusura dell'offerta, i soci che detengono il controllo dell'emittente decidano di trasferirlo, direttamente o indirettamente, a terzi: ai fini dell'ammissione dell'offerta sul portale e nell'ottica di tutelare gli investitori rispetto alle dinamiche del gruppo di comando della compagine sociale, il gestore ha l'onere di verificare, da un lato, che siano stati introdotti, nello statuto ovvero nell'atto costitutivo dell'emittente, il diritto di recesso dalla società ovvero il diritto di co-vendita delle proprie partecipazioni, ovvero altre clausole che attribuiscono un analogo diritto a cedere le proprie partecipazioni, fissandone modalità e condizioni di esercizio, dall'altro, che vi sia la comunicazione alla società nonché la pubblicazione dei patti parasociali sul sito internet dell'emittente. Si tratta, tuttavia, di una importante verifica che pare di carattere meramente formale; pertanto il gestore assolve al proprio dovere nel momento in cui accerta l'adempimento alle prescrizioni normative e non, viceversa, l'effettiva capacità di quelle clausole di tutelare i soci più deboli⁵⁵. Il diritto di recesso ovvero quello di co-vendita sono rimedi alternativi (ma nulla vieta di prevederli anche congiuntamente) e vengono riconosciuti espressamente per il periodo di almeno tre anni dalla conclusione dell'offerta. Ci troviamo, dunque, di fronte ad una scelta legislativa a tutela del contraente debole a cui viene garantita una *way out* al verificarsi di una situazione potenzialmente dannosa, concedendo la possibilità di inserire clausole convenzionali di recesso, o

⁵⁵L'art. 23, 1° co., lett. b), n. 1, afferma che il gestore viene radiato dal registro qualora consenta lo svolgimento di attività di facilitazione della raccolta di capitale di rischio in assenza delle condizioni previste dall'art. 24 reg. e quindi nel caso non sia stata introdotta nello statuto dell'offerente la previsione di un diritto di recesso ovvero di co-vendita per l'ipotesi di trasferimento del controllo.

altre clausole che attribuiscono un analogo diritto a cedere le proprie partecipazioni ovvero quelle di «*tag along*», che impongono al socio di maggioranza di vendere, insieme alla sua quota e alle medesime condizioni, anche quella del socio di minoranza allo scopo di evitare pregiudizi agli investitori dinnanzi ad una importante mutazione nella compagine sociale.

Sempre nell'ottica di tutelare gli investitori, è stato previsto che i gestori, devono stipulare un'assicurazione a copertura della responsabilità per i danni derivanti al cliente dall'esercizio dell'attività professionale⁵⁶.

La piattaforma svolge un ruolo cruciale: in questo senso aiuta, da un lato, gli investitori a selezionare i settori e le società di interesse e a reperire, velocemente, informazioni sul progetto imprenditoriale per comprenderne caratteristiche e rischi, dall'altro, le imprese a promuovere la loro crescita favorendo il contatto diretto con coloro che sono interessati a dotare quelle della necessaria forza finanziaria. Il portale contribuisce, dunque, a ridurre le asimmetrie informative che fisiologicamente si presentano tra investitori ed emittenti e pare svolgere anche un ulteriore importante compito: quello di verificare l'identità e l'affidabilità di chi intende lanciare campagne di *crowdfunding*. Le offerte vengono pubblicate sul portale attraverso apposite schede informative redatte secondo il modello fornito nel Regolamento Consob e possono essere presentate anche con strumenti multimediali tramite immagini, video e «*pitch*». Si tratta di presentazioni che descrivono la società, la sua idea di *business*, i soci fondatori e i piani che intendono

⁵⁶Tale assicurazione deve prevedere per ciascuna richiesta di indennizzo, una copertura di almeno ventimila euro e per l'importo totale delle richieste di indennizzo, una copertura di almeno un milione di euro all'anno per i gestori che effettuano direttamente la verifica prevista dall'art. 13, comma 5 *bis*, reg. e di almeno cinquecentomila euro all'anno per gli altri gestori. Il venir meno del requisito patrimoniale indicato comporta la decadenza dell'autorizzazione, a meno che tale requisito non sia ricostituito entro il termine massimo di due mesi.

perseguire: giacché la scelta di investire in imprese innovative si basa, prevalentemente, su di un approccio di tipo emozionale, piuttosto che su ragionamenti economici e razionali, queste modalità, certamente, risultano più efficaci.

L'investitore si iscrive sul sito, compila il test e aderisce all'offerta attraverso un bonifico di un importo, talvolta minimo predeterminato nell'offerta, in favore di un conto destinato ed indisponibile costituito appositamente per ogni operazione: il gestore comunica alla banca o all'impresa di investimento, a cui sono trasmessi gli ordini e presso la quale è versata la provvista, le informazioni relative al perfezionamento dell'offerta e, solo successivamente a quel momento, i relativi fondi saranno trasferiti all'offerente. L'intervento sul Regolamento, in questo caso, ha rafforzato la separazione tra il patrimonio dell'offerente e i fondi raccolti fino alla chiusura dell'offerta. L'adesione dell'investitore non risulta, dunque, sufficiente al perfezionamento del contratto: la qualità di socio non si assume subito con la sottoscrizione dell'ordine di adesione ovvero con l'esecuzione del bonifico, ma solo nel momento in cui l'operazione di *crowdfunding* vada effettivamente «in porto». A tal fine, per il perfezionamento dell'offerta, il gestore ha l'onere di verificare che una quota almeno pari al 5% degli strumenti finanziari offerti sia sottoscritta da investitori a supporto delle PMI⁵⁷. Poiché la percentuale di investimento è una

⁵⁷Tali investitori devono essere in possesso dei requisiti di onorabilità stabiliti per i soci che detengono il controllo e per gli amministratori dei gestori, con un portafoglio di strumenti finanziari di cui al Testo Unico, inclusi i depositi di danaro, superiore a cinquecento mila euro, nonché dotati, oltre che di un'adeguata capacità di sostenere perdite, di una comprovata esperienza e competenza nel settore specifico delle PMI. In particolare, tali soggetti devono dimostrare, attraverso apposita documentazione dell'intermediario di cui sono clienti, di possedere uno dei seguenti requisiti: a) aver effettuato, nell'ultimo biennio, quantomeno tre investimenti nel capitale sociale o a titolo di finanziamento soci in PMI, ciascuno dei quali per un importo pari almeno a quindicimila euro, b) avere ricoperto, per almeno dodici mesi, cariche sociali in qualità di amministratore esecutivo in una PMI diversa dall'offerente.

condizione di efficacia dell'offerta⁵⁸, l'ampliamento dei sottoscrittori, nonché soprattutto l'inclusione tra essi di questa nuova categoria, pare, in qualche misura, agevolare la realizzazione dell'operazione: peraltro la presenza di soggetti dotati di una specifica esperienza nel settore di riferimento, dovrebbe svolgere, a favore del *crowd*, un'importante funzione di garanzia in ordine alla affidabilità dell'iniziativa promossa. In tale prospettiva, la figura di recente coniata dal legislatore, l'investitore c.d. a supporto delle PMI, rappresenta di certo un punto di forza della rinnovata disciplina regolamentare, seppure la previsione di questa condizione resta, talvolta, un pericoloso "cappio" per il buon esito dell'operazione.

Sotto il profilo societario, alla luce del modello tracciato dal legislatore si delinea, in seguito al finanziamento erogato dalla folla, un'ipotesi di aumento del capitale sociale. Il finanziamento, in effetti, avviene a fronte dell'assegnazione agli investitori di quote o azioni fornite, presumibilmente,

di diritti particolari che rendano «desiderabile» l'investimento: si tratta di un modello di *equity crowdfunding* che determina un aumento «reale» del capitale sociale. La legittima prospettiva perseguita dal finanziatore, seppure forse spinto da un impulso più emotivo che razionale verso l'iniziativa imprenditoriale proveniente dal web, è quella tradizionale di ottenere un rendimento che si realizza sotto forma di partecipazione societaria.

A fronte della necessità di recuperare finanziamenti per realizzare il progetto innovativo, l'operazione di *crowdfunding* prenderà pertanto avvio con la preliminare delibera, da parte dell'emittente, dell'aumento del capitale a pagamento. In questo contesto, pare che il diritto di opzione ovvero di

⁵⁸ La percentuale del 5% si riduce al 3% qualora la PMI sia in possesso della certificazione del bilancio e dell'eventuale bilancio consolidato, relativi agli ultimi due esercizi precedenti l'offerta, redatti da un revisore contabile o da una società di revisione iscritta al registro dei revisori contabili.

sottoscrizione, rispettivamente delle azioni o quote, che sorge tipicamente in quella sede, dovrebbe venir meno anche per un fattore di «selezione naturale»: da un lato, i fondatori del *business* tendenzialmente non lo sottoscriveranno in quanto mirano a trovare i finanziamenti all'esterno e, d'altro canto, gli altri eventuali «micro-investitori» già coinvolti tramite il web, presumibilmente, non saranno così interessati al «peso» della loro partecipazione rispetto alla compagine sociale, trattandosi, prevalentemente, di piccoli conferimenti che non rischiano di subire un significativo effetto «diluizione» per l'entrata di nuovi soci. D'altro canto, si tratta di soci meri investitori, fisiologicamente assenti rispetto alla vita societaria, che, eventualmente, se interessati, potranno partecipare ad un'ulteriore sottoscrizione *online*, laddove l'emittente proponesse un secondo *round* di aumento del capitale. Emerge un *identikit* del socio-investitore tipo che predilige l'assegnazione di categorie di quote o azioni privilegiate sotto il profilo patrimoniale più che amministrativo. La prassi, peraltro, conferma che la tendenza delle emittenti è quella di mantenere il controllo sull'impresa, conservando la maggioranza assoluta sia dei diritti di voto che dei diritti patrimoniali, nonché di offrire categorie di quote con diritti differenziati rispetto a quelle dei fondatori, in particolare senza diritto di voto ovvero con previsione del diritto di voto solo per investimenti sopra una certa soglia⁵⁹. Nulla esclude la possibilità di creare una categoria di quote dotata di un diritto *anti-dilution* che consenta ai rispettivi titolari di riservarsi sempre il diritto di sottoscrizione «in anteprima» in sede di aumento del capitale che avvenga anche mediante un'operazione di *crowdfunding*.

In ogni caso, nell'ambito delle società a responsabilità limitata che, come già

⁵⁹Per alcuni interessanti dati statistici cfr. Politecnico di Milano, 4° Report italiano sul *CrowdInvesting*, luglio 2019, reperibile su www.osservatoriocrowdinvesting.it.

più volte detto, rappresentano il modello di elezione per la costituzione delle *neo-start up* innovative e per tutte le PMI, è la legge che espressamente prevede la possibilità, attraverso una clausola dell'atto costitutivo ovvero nella stessa delibera di aumento, di escludere il diritto di sottoscrizione, offrendo le quote di nuova emissione solo ai terzi. In tale prospettiva, pare possibile l'emissione di categorie di quote contraddistinte dalla limitazione o dall'assenza del diritto di sottoscrizione di aumenti di capitale a pagamento, salva l'osservanza dell'art. 2482 *ter* c.c.⁶⁰.

Sorgono inevitabili problemi di coordinamento tra la disciplina dell'aumento e quella in esame: in effetti, l'impresa che «lancia» il *crowdfunding* ad una platea, potenzialmente, molto vasta di soggetti, non può sapere *a priori* quanto capitale verrà eventualmente raccolto e a quanto complessivamente ammonterà il valore dell'operazione. Sembra quindi ragionevole immaginare che la delibera di aumento consenta espressamente che il capitale venga incrementato di un importo pari alle sottoscrizioni raccolte, nell'ambito di un *range* minimo e massimo di ammontare richiesto: si tratta, dunque, di un aumento scindibile. La delibera con cui eventualmente si opti per la scindibilità dell'aumento potrà definire le condizioni di efficacia delle singole sottoscrizioni, prevedendo un'efficacia differita ovvero anche per *tranches*, in tal caso l'aumento verrebbe suddiviso in blocchi. La prassi operativa dimostra, tuttavia, che le offerte, di norma, prevedano una parte «inscindibile» ed una «scindibile» e decadono se non viene raggiunto il capitale richiesto minimo (aumento inscindibile), con il conseguente rischio del c.d. effetto domino, giacché il fallimento della raccolta potrebbe peggiorare la percezione della bontà del progetto, inficiando altre forme di finanziamento. Viceversa, se la raccolta risulta

⁶⁰In questo senso v. la Massima Consiglio Notarile di Milano, n. 175, *Categorie di quote con diritto di opzione limitato o escluso nelle s.r.l. P.M.I.*, reperibile su www.consiglionotarilemilano.it.

superiore all'obiettivo iniziale (*overfunding*), l'emittente potrebbe trovarsi nella situazione di dover revisionare il *business plan*. La delibera di aumento del capitale è poi condizionata alla sottoscrizione del 5 % (ovvero del 3%) dell'offerta da un investitore «*sponsor*», percentuale, come già ampiamente segnalato, necessaria per il buon fine dell'operazione. D'altro canto, l'investitore che crede nell'iniziativa e decide di sostenerla effettua, come visto, un bonifico su di un conto destinato ed indisponibile, costituito appositamente per ogni operazione: i versamenti provenienti dal «*crowd*» devono essere eseguiti in denaro e per intero, in modo che le azioni o quote risultino sempre interamente liberate, qualora la società voglia lanciare ulteriori offerte.

Pur nel complicato scenario normativo, pare che il meccanismo oggi possa diventare un ingrediente importante per uscire dalla crisi ricapitalizzando le imprese anche attraverso questo strumento alternativo ai canali tradizionali.

A tal fine, per agevolare le operazioni, la Consob con delibera n. 21315 del 25 marzo 2020 ha prorogato di sessanta giorni il termine di invio stabilito dall'art. 21, comma 3, del Regolamento n. 18592/2013, concernente gli obblighi di comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti da parte dei gestori di portali *online*. Oltre a ciò, in pari data, l'Autorità di vigilanza con proprio "Richiamo di attenzione" n. 2/2020, ritenuto che la diffusione del virus e delle relative misure contenitive possa incidere sull'operatività dei gestori di portali *online* sotto diversi profili, ha richiamato i gestori, iscritti nel registro previsto dall'art. 50-*quinquies*, comma 2, T.u.f., a considerare con la dovuta diligenza le potenziali implicazioni che l'emergenza in atto potrebbe determinare in termini di tutela degli investitori. L'Autorità sottolinea, quindi, la necessità di adottare i provvedimenti che si renderanno più adeguati per assicurare la continuità delle

attività svolte sul portale; in relazione alle informazioni da rendere relativamente alle singole offerte, rileva la necessità di pubblicare tempestivamente eventuali aggiornamenti forniti dall'offerente, anche concernenti fatti nuovi e significativi intervenuti successivamente alla pubblicazione dell'offerta, suscettibili di influenzare la decisione di investimento. I gestori di portali sono, infine, stati invitati a descrivere le misure impiegate al riguardo nell'ambito della relazione sulle attività svolte e sulla struttura organizzativa.

In aggiunta a questi già significativi primi interventi dell'Autorità di vigilanza, considerata la peculiarità della situazione e l'importanza dello strumento, si potrebbe immaginare una serie di soluzioni per semplificare ed agevolare il ricorso al medesimo. In particolare, parrebbe indispensabile ulteriormente incentivare gli investimenti in *crowdfunding* attraverso la leva fiscale⁶¹; ipotizzare una riduzione della percentuale (dal 5% al 3%) di capitale che deve essere sottoscritto necessariamente da certe categorie di soggetti affinché l'operazione vada a buon fine; a tutela degli investitori e a loro supporto si potrebbe creare un sistema di controllo sulle bacheche elettroniche, nonché prevedere una responsabilità anche dei gestori in relazione alle informazioni pubblicate. Infine, le emittenti per agevolare e, ancor più estendere la platea dei finanziatori, potrebbero ridurre gli importi degli ordini minimi per l'adesione all'investimento⁶².

⁶¹Sul punto v., *infra*, par. 5.

⁶²Il 4° Report italiano sul *CrowdInvesting*, luglio 2019, cit., in merito evidenzia strategie abbastanza diversificate: in 23 campagne (6% del totale) la soglia minima per le persone fisiche era molto bassa e inferiore a € 100; il gruppo più numeroso (il 52%) comprende le campagne con importo minimo compreso fra € 101 e € 499,99; si è registrato poi un 34% delle campagne in cui la soglia minima era compresa fra € 500 e € 1.000; quest'ultimo gruppo risulta rafforzato arrivando al 42% nel luglio 2019. Completano il quadro 14 campagne con soglia di importo fra € 1.001 e € 2.000, 13 con *chip* minimo fra € 2.001 e € 5.000 e 5 con importo minimo superiore a € 5.000.

5. Sin dalla sua comparsa nel nostro ordinamento la *start up* innovativa è stata caratterizzata da un pacchetto normativo *ad hoc* che ne ha sostenuto la crescita: il regolare adempimento delle regole di pubblicità determina, infatti, per quelle realtà l'applicazione di un regime giuridico di particolare favore. Nel disciplinare le misure per la loro nascita e sviluppo il legislatore aveva introdotto - oltre alla possibilità di un accesso semplificato al Fondo centrale di garanzia, nonché di uno specifico aiuto per il processo di internazionalizzazione da parte dell'Agenzia ICE - una sorta di "decalogo" di benefici in termini di riduzione degli oneri in sede di costituzione, vantaggi sotto il profilo fiscale e del diritto del lavoro, nonché, come già detto, apprezzabili deroghe al diritto societario e alla legge fallimentare⁶³. L'obiettivo perseguito era ed è, innegabilmente, quello di avvicinare il mondo imprenditoriale alla nuova *start up* innovativa.

In seguito all'attuale emergenza sanitaria il quadro delle tutele risulta ampliato e rafforzato.

In ordine di tempo, per primo il Decreto Cura Italia, all'art. 75, al fine di favorire la diffusione del lavoro agile e di servizi in rete per l'accesso agli stessi da parte di cittadini e imprese, ridefinisce i rapporti tra pubblica amministrazione e fornitori di servizi di tecnologia, autorizzando la prima, fino al 31 dicembre 2020, ad acquistare beni e servizi informatici, mediante procedura negoziata senza previa pubblicazione di un bando di gara, selezionando l'affidatario «tra almeno quattro operatori economici, di cui almeno una *start up* innovativa o una piccola e media impresa innovativa», iscritta nell'apposita sezione speciale del Registro delle

⁶³Sul tema delle misure a sostegno delle *start up* innovative v. *La policy del Governo a sostegno delle startup innovative. Scheda di sintesi*, edizione 2019, su www.mise.gov.it.

imprese⁶⁴.

Nella fase del c.d. rilancio, il legislatore ha ulteriormente esteso la valigetta degli incentivi con il d.l. 19 maggio 2020 n. 34, già, significativamente, soprannominato «Decreto Rilancio»⁶⁵.

Il lungo art. 38, dedicato al rafforzamento dell'ecosistema delle *start up* innovative, prevede, tra le altre misure, un incremento della dotazione finanziaria a sostegno della nascita e dello sviluppo di quelle imprese, agendo nell'ambito della misura "*Smart&Start Italia*", che risulta essere il principale programma di finanziamento agevolato a livello nazionale dedicato alle *neo-imprese* innovative⁶⁶. Viene, quindi, ampliato il supporto prestato alle imprese innovative, non più solo con riferimento alle fasi iniziali del ciclo di vita. Il legislatore, preso atto delle esigenze di liquidità di questi *business* legati all'innovazione, intende infatti permettere alle *start up* meritevoli di consolidare il proprio sviluppo, attraverso apporti in termini di capitale proprio, anche da parte di investitori privati e

⁶⁴Il 16 marzo 2020, il MISE ha avviato una *call* per *start up* e P.M.I. innovative invitandole a presentare proposte per cercare di fronteggiare l'epidemia da Covid-19. D'altro canto, *Mamacrowd*, una delle principali piattaforme di *equity crowdfunding*, ha lanciato una campagna per sostenere le *start up* e P.M.I. innovative strategiche per la ripartenza economica del Paese.

⁶⁵Per qualche primissima riflessione v. IRRERA, *Finanziamenti a fondo perduto? A chi e perché?*, in *dirittobancario.it*, 11 maggio 2020.

⁶⁶Lo strumento è stato istituito dal decreto del Ministro dello sviluppo economico 24 settembre 2014, oggetto di recente revisione con decreto dello stesso Ministro del 30 agosto 2019, attuativo dell'ultimo "Decreto Crescita", ed offre finanziamenti agevolati a copertura di progetti di investimento e costi di gestione di ammontare compreso tra centomila e 1,5 milioni di euro: si tratta di una misura c.d. «a sportello», non sono dunque previste graduatorie e le richieste sono esaminate in base all'ordine cronologico di arrivo. I progetti di spesa agevolati sono coperti da un mutuo a tasso zero per il 70% del loro ammontare. La quota coperta dal finanziamento agevolato raggiunge l'80% qualora le compagini sociali siano composte in maggioranza da donne o da *under 35*, o annoverino un ricercatore di rientro dall'estero. Se le *start up* innovative destinatarie sono localizzate in una regione del Sud Italia, il 20% del finanziamento viene concesso a fondo perduto. Sono altresì valutate in via preferenziale le richieste provenienti da *start up* innovative che si impegnano a finanziare almeno il 30% del piano di investimento con capitale proveniente da investitori qualificati, come definiti ai sensi dell'articolo 100 T.u.f.

istituzionali. In questa direzione, la conversione del prestito potrà costituire un valido incentivo idoneo a favorire l'ingresso di privati nel capitale sociale: sicché il nuovo strumento agevolativo potrà consentire la trasformazione del debito in uno strumento partecipativo, la cui restituzione sarà legata al rendimento aziendale. L'operazione dovrebbe condurre alla patrimonializzazione della *start up*.

La norma prevede poi, al secondo comma, l'attivazione di una linea di intervento volta a facilitare l'incontro tra *start up* innovative e sistema degli incubatori, acceleratori, università, *innovation hub* e simili, attraverso un contributo a fondo perduto per l'acquisizione dei servizi prestati da tali soggetti, incentivando, anche in questo caso ed in una fase successiva al percorso di incubazione, l'investimento nelle *start up* da parte di investitori qualificati⁶⁷.

Viene, altresì, incrementata la dotazione del «Fondo di sostegno al *venture capital*»⁶⁸, per l'anno 2020 al fine di sostenere investimenti nel capitale, anche tramite la sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi, nonché mediante l'erogazione di finanziamenti agevolati, la sottoscrizione di obbligazioni convertibili, ovvero altri strumenti finanziari di debito che prevedano la possibilità del rimborso dell'apporto effettuato, a beneficio esclusivo delle *start up* e PMI innovative.

Il termine di permanenza nella sezione speciale del registro delle imprese delle *start up* innovative, come già ricordato, viene prorogato di dodici mesi e con esso le esenzioni connesse allo *status* di *start up*⁶⁹.

⁶⁷La concessione dei predetti contributi, da corrispondere ai sensi del regolamento generale “de minimis” (reg. UE n. 1407/2013), sarà disciplinata con decreto del Ministro dello sviluppo economico, da adottare entro 60 giorni dalla data di entrata in vigore del decreto-legge.

⁶⁸Si tratta di un fondo istituito ai sensi dell'art. 1, comma 209, l. n. 145/2018.

⁶⁹La norma precisa anche che eventuali termini previsti a pena di decadenza dall'accesso a incentivi pubblici e per la revoca dei medesimi sono prorogati di dodici mesi e che, ai fini del presente comma, la proroga della permanenza nella sezione speciale del registro delle imprese non rileva per la fruizione delle agevolazioni fiscali e contributive previste dalla legislazione vigente.

Nella disciplina dedicata alle *start up* e PMI innovative vengono inserite due nuove norme che introducono un regime fiscale agevolato rivolto esclusivamente alle persone fisiche che investono in quelle imprese, incentivandone, a certe condizioni, la partecipazione: in ogni caso, infatti, l'investimento massimo detraibile non può eccedere, in ciascun periodo d'imposta, l'importo di centomila euro e, per non decadere dal beneficio, deve essere mantenuto per almeno tre anni⁷⁰.

D'altro canto, al fine di sostenere e accelerare i processi di innovazione, crescita e ripartenza duratura del sistema produttivo nazionale, rafforzando i legami e le sinergie con il sistema della tecnologia e della ricerca applicata, nello stato di previsione del Ministero dello sviluppo economico è istituito, ai sensi dell'art. 42, d.l. Rilancio, un fondo, denominato "Fondo per il trasferimento tecnologico", con

⁷⁰Si tratta dell'art. 29 *bis* d.l. 179/2012, rubricato «Incentivi in «*de minimis*» all'investimento in *start-up* innovative», alla luce del quale «a) A decorrere dalla data di entrata in vigore della presente disposizione, in alternativa a quanto previsto dall'articolo 29, dall'imposta lorda sul reddito delle persone fisiche si detrae un importo pari al 50 per cento della somma investita dal contribuente nel capitale sociale di una o più *start up* innovative direttamente ovvero per il tramite di organismi di investimento collettivo del risparmio che investano prevalentemente in *start up* innovative. b) La detrazione di cui al comma 1 si applica alle sole *start up* innovative iscritte alla sezione speciale del Registro delle imprese al momento dell'investimento. La detrazione è concessa ai sensi del Regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione europea del 18 dicembre 2013 sugli aiuti *de minimis*. c) L'investimento massimo detraibile non può eccedere, in ciascun periodo d'imposta, l'importo di euro 100.000 e deve essere mantenuto per almeno tre anni; l'eventuale cessione, anche parziale, dell'investimento prima del decorso di tale termine, comporta la decadenza dal beneficio e l'obbligo per il contribuente di restituire l'importo detratto, unitamente agli interessi legali». All'articolo 4 del d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, dopo il comma 9 *bis*, è inserito il seguente comma 9 *ter*: «A decorrere dalla data di entrata in vigore della presente disposizione, all'imposta lorda sul reddito delle persone fisiche si detrae un importo pari al cinquanta per cento della somma investita dal contribuente nel capitale sociale di una o più PMI innovative direttamente ovvero per il tramite di organismi di investimento collettivo del risparmio che investano prevalentemente in PMI innovative; la detrazione si applica alle sole PMI innovative iscritte alla sezione speciale del Registro delle imprese al momento dell'investimento ed è concessa ai sensi del regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione europea del 18 dicembre 2013 sugli aiuti *de minimis*. L'investimento massimo detraibile non può eccedere, in ciascun periodo d'imposta, l'importo di euro 100.000 e deve essere mantenuto per almeno tre anni; l'eventuale cessione, anche parziale, dell'investimento prima del decorso di tale termine, comporta la decadenza dal beneficio e l'obbligo per il contribuente di restituire l'importo detratto, unitamente agli interessi legali».

una dotazione di cinquecento milioni di euro per l'anno 2020, finalizzato alla promozione di iniziative e investimenti utili alla valorizzazione e all'utilizzo dei risultati della ricerca presso le imprese operanti sul territorio nazionale, con particolare riferimento alle *start up* e alle PMI innovative. Tali iniziative sono volte a favorire la collaborazione di soggetti pubblici e privati nella realizzazione di progetti di innovazione e *spin-off* e possono prevedere lo svolgimento di attività di progettazione, coordinamento, promozione, stimolo alla ricerca e allo sviluppo attraverso l'offerta di soluzioni tecnologicamente avanzate, processi o prodotti innovativi, attività di rafforzamento delle strutture e diffusione dei risultati della ricerca, di consulenza tecnico scientifica e formazione, nonché attività di supporto alla crescita delle *start up* e PMI ad alto potenziale innovativo⁷¹.

6. Merita infine segnalare qualche dato statico intorno ai fenomeni sotto osservazione.

Una fotografia dell'osservatorio MISE-Infocamere-Unioncamere al 31 marzo 2020 registra un totale di 11.206 *start up* innovative iscritte alla sezione speciale (+ 324 unità da fine dicembre 2019), di cui 2942 costituite con modalità interamente digitalizzata con il supporto della CCIAA (+ 215 da fine dicembre 2019). Un *trend*, dunque, positivo che resiste all'impatto Covid-19 con un aumento di circa il 3% rispetto a dicembre 2019. Risultato eccellente che, probabilmente, è stato

⁷¹La norma aggiunge che il Ministero dello sviluppo economico è autorizzato ad intervenire attraverso la partecipazione indiretta in capitale di rischio e di debito, anche di natura subordinata, nel rispetto della disciplina europea in materia di aiuti di Stato ovvero delle vigenti disposizioni in materia di affidamento dei contratti pubblici o in materia di collaborazione tra amministrazioni pubbliche eventualmente applicabili. Con decreto del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, da adottarsi entro sessanta giorni dall'entrata in vigore del presente decreto, saranno individuati i possibili interventi, i criteri, le modalità e le condizioni per la partecipazione indiretta in capitale di rischio e di debito di cui al presente comma.

agevolato dalle procedure di costituzione interamente online, nonché dalla facilità di accesso ai bandi per i finanziamenti a fondo perduto, sempre digitalizzati. Dal quindicesimo rapporto del Mise emerge, infatti, che un terzo del totale delle *start up* innovative ha adottato il sistema della costituzione digitale, con un risparmio di circa 2000 € per ogni impresa nel momento di costituzione, d'altro canto, anche il dato relativo ai tempi medi di costituzione pare positivo segnalando una durata media di attesa tra la costituzione e l'iscrizione nella sezione speciale di circa 25 giorni.

I più recenti dati statistici censiti e pubblicati dall'Osservatorio sul *crowdfunding* del Politecnico di Milano rilevano una crescita esponenziale dell'*equity crowdfunding* che non pare essersi arrestata nel primo trimestre del 2020: ne dà conferma il capitale raccolto che a maggio 2020 ammonta a euro 148.097.527 milioni, contro i 108.714.321 milioni raccolti a dicembre 2019 e contro i euro 33,3 milioni raccolti sino a luglio del 2018. Alla medesima data all'albo tenuto dalla Consob risultavano iscritti 38 gestori autorizzati e 2 gestori di diritto; le offerte pubblicate erano 557 (contro le 486 di fine dicembre 2019, di cui il 72,5% (pari a 380) chiuse con successo, il 27,5% (pari a 144) chiuse senza successo e 33 in fase di raccolta (qui il dato evidenzia una riduzione rispetto all'analogo di fine anno pari a 56). Il *target* di raccolta medio per i progetti non immobiliari era pari a euro 194.581 (sostanzialmente invariato rispetto all'ultimo periodo del 2019); il numero medio di finanziatori per ogni campagna era pari a 94,4. Le imprese offerenti, in maggioranza ancora *start up* innovative (374 contro 56 P.M.I. innovative, 63 P.M.I., 19 veicoli investimento), protagoniste delle campagne risultano ancora prevalentemente lombarde.

Quanto alle procedure ex l. 3/2012: nel 2019 si sono registrate 263 nuove

domande, con un incremento di +39% rispetto all'anno precedente. L'incremento delle domande dal 2018 rispetto al 2017 è stato di +125%. Per la maggior parte si tratta di privati indebitati o di ex imprenditori insolventi. Poche le imprese attive che ad oggi vi fanno ricorso. Il tempo medio per lo svolgimento dell'*iter* si attesta sui 300 giorni. Quanto agli esiti, nel 47% dei casi la procedura scelta dal debitore è la liquidazione del patrimonio, nel 35% dei casi il debitore propone un accordo e nel 18% dei casi si opta per il piano del consumatore.

La crisi economica insieme all'inarrestabile sviluppo della tecnologia hanno rappresentato i fattori di propulsione delle manovre di politica economica da cui è scaturita la regolamentazione dei nuovi istituti a sostegno dell'innovazione. Negli ultimi anni abbiamo così assistito all'emersione normativa, in alcuni casi, alla creazione *ex novo*, in altri, di nuove tipologie di imprenditori, *start up* e PMI innovative, PMI s.r.l. «aperte», di nuove forme di finanziamento, il *crowdfunding*, e con esso di nuove categorie di investitori, *retail*-cibernauti e quelli c.d. a supporto dell'innovazione e poi delle PMI, e di nuovi intermediari, i gestori autorizzati.

Ci troviamo di fronte a due micro riforme del sistema: la prima interessa il settore societario, in particolare il variegato mondo delle società a responsabilità limitata, indiscutibili protagoniste delle forme di impresa innovativa, la seconda, viceversa, l'ambito finanziario.

D'altro canto, si osserva una generalizzata tendenza, peraltro sempre più spiccata, verso l'informatizzazione delle procedure: si pensi alla costituzione *online* e alle nuove modalità di trasferimento delle quote di s.r.l. *start up* innovative (ma anche PMI), nonché alla possibilità per i gestori di portali di condurre interamente *online* l'operazione di investimento, subentrando nel ruolo tipicamente svolto dalle banche: la possibilità di profilare, in relazione all'appropriatezza dell'investimento, il

cliente-investitore rappresenta certamente un tassello significativo della recente manovra Consob. La nuova impostazione, tuttavia, implica, da un lato, per il gestore la necessità di una specifica organizzazione nonché l'assunzione di ulteriori responsabilità, dall'altro, per il mercato un rafforzamento dei sistemi di vigilanza sui gestori che operano «in esenzione».

Su questo scenario si è innestata la recente crisi pandemica ed economica. I dati esaminati confermano che nel primo semestre del 2020 si è registrato un andamento costante dei fenomeni *start up* e *crowdfunding* e il decreto Rilancio è orientato verso un rafforzamento di questi ecosistemi: anche in tempi di emergenza si confida, dunque, nella leva dell'innovatività.

Durante il *lockdown*, la tecnologia si è rivelata fondamentale per gestire e affrontare al meglio molti aspetti della quotidianità sia da parte delle imprese che delle famiglie: l'accelerazione all'alfabetizzazione informatica è stata innescata e nelle fasi che ci attendono è verosimile immaginare che *start up* e *crowdfunding* svolgeranno un ruolo importante per la ripresa, come lo hanno già avuto, e trainante, rispetto allo sviluppo di attività di ricerca per fronteggiare l'emergenza derivante dalla diffusione del virus.

Elena Fregonara

Associato di Diritto commerciale

nell'Università degli Studi del Piemonte Orientale

“Amedeo Avogadro”

**SOGGETTO, INDIVIDUO, PERSONA E LA C.D.
SPERSONALIZZAZIONE NELLE SOCIETÀ QUOTATE ***

*(Subject, individual, person and the so-called
depersonalization in listed companies)*

ABSTRACT: *This study focuses on the legal concept of "person", examining how the concepts of individual and subject relate to it.*

The analysis is approached through a legal historical investigation, moving from pandettistic to nominalistic (based on the method of language analysis) and normativist theses, to conclude that while in order to postulate the concept of subject of law is sufficient the existence of a mere legal interest, the hypostatization of the concept of legal person requires instead a quid pluris, which is identified with the "objective purpose" that the person fulfills in law. This would be evident with regard to collective entities, which in order to achieve certain objectives require the recognition of a precise function in the legal world.

But it is precisely the existence of a juridical purpose that transcends the individual members or the assets that make up the legal entities-persons that paradoxically leads to the so-called phenomenon of the "depersonalization" of complex private organizations, which has some evidence in relation to listed companies. For example, in the so-called open share companies, it is the share rather than the physical or juridical person who belongs to it that has the most relevance as it inevitably abstracts the individual members due to its fungibility, its anonymity and the economic investment function that it performs.

*Contributo approvato dai revisori.

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. Le teorie normativistiche e nominalistiche – 3. La centralità dell'interesse – 4. L'interesse della persona giuridica – 5. L'interesse impersonale come fictio iuris – 6. Insufficienza del concetto d'interesse - Il fenomeno della c.d. spersonalizzazione – 7. Lo scopo della persona giuridica.

1. L'ampiezza del tema “soggetto, individuo e persona” si riflette nella molteplicità delle letture che si possono offrire per sviscerare la sostanza dei tre concetti: la presente relazione potrebbe essere fondata tanto sulla distinzione delle suddette nozioni, quanto su come esse entrano in relazione tra loro nel mondo giuridico, e in quest'ultimo senso la tematica sarebbe ricostruibile sia muovendo dall'accezione di “individuo” per giungere al significato di “persona”, per il tramite di quello di “soggetto”, sia percorrendo la direzione opposta, partendo dal significato di “persona” nel linguaggio giuridico e spiegando come si rapportano con esso l'individuo e il soggetto.

Ebbene è quest'ultima impostazione che si è scelto di seguire, incentrando il problema sulla funzione della persona giuridica rispetto agli interessi dell'individuo umano e alla rilevanza del soggetto di diritto e ciò per la fondamentale importanza che assume, per uno studioso del diritto commerciale, qual è il relatore della presente, la strumentalità della personalità giuridica per raggiungere obiettivi individuali nell'ambito degli enti collettivi, e soprattutto verificare come questi concetti si rapportano a fenomeni più complessi, come le società quotate, dove si assiste a una “spersonalizzazione” dei individui membri dell'ente, in quanto viene in rilievo piuttosto il titolo azionario che compone il capitale sociale.

2. Le difficoltà che la dottrina più autorevole e più antica incontrava nell'elaborazione del concetto “persona giuridica” si giustificavano, tra l'altro, per la

centralità che tradizionalmente assumeva il diritto soggettivo¹, ossia il diritto dell'individuo umano, in un contesto in cui il fulcro del sistema giuridico-economico risiedeva ancora nell'appartenenza dei beni al soggetto, piuttosto che nell'attività economica degli individui. Donde la complessità di descrivere il fenomeno dei diritti individuali rispetto ad un concetto meta-individuale come quello di “persona giuridica”, che è concepito non in relazione all'uomo in quanto tale, ma sulla base di enti complessi, che investono un interesse di gruppo trascendente quello individuale di chi vi partecipa.

Nell'impostazione volontaristica della pandettistica la norma giuridica, nel suo senso più puro, coincide con la regola di comportamento, il cui destinatario non può che essere l'individuo umano, capace per la sua essenza intelligente di comprendere la prescrizione legislativa. Ecco allora che da una parte vi erano Autori che ricostruivano il fenomeno dei gruppi e dei patrimoni destinati ad uno scopo sulla base di un antropomorfizzazione dell'ente, dall'altra vi era chi ravvisava la mancanza di una concreta esigenza dogmatica di concepire una persona giuridica “altra” rispetto alle persone fisiche (termine quest'ultimo con cui si qualifica l'essere umano soggetto ai doveri giuridici), dal momento che unico soggetto passivo del precetto può essere soltanto l'individuo. Non è un caso che nel corso della fine del XIX e del XX secolo si formulavano le c.d. teorie normativistiche e nominalistiche che negavano il bisogno di concepire nella persona giuridica un soggetto nuovo, distinto dagli individui che la compongono, riducendola sostanzialmente a mera disciplina giuridica o a mera espressione linguistica di sintesi.

Ad avviso dei normativisti diritti e doveri della persona giuridica sarebbero riducibili a diritti degli esseri umani partecipi della stessa. Destinatario finale della

¹Sul punto v. ampiamente ORESTANO, *Azione, diritti soggettivi e persone giuridiche*, 1988.

regola di condotta sarebbe sempre l'individuo scelto quale organo dall'ordinamento parziale della persona giuridica². La persona giuridica non consisterebbe in nient'altro che in un gruppo di norme, una disciplina descrittiva. Come il concetto di persona fisica risulta un mero strumento normativo per sintetizzare una serie di posizioni soggettive attive e passive imputate al soggetto di diritto, essere umano, così la persona giuridica finirebbe per individuare quei diritti e doveri che fanno capo agli individui membri di un ente collettivo o destinatari di un patrimonio costituito per uno scopo. La persona, fisica o giuridica che sia, si configurerebbe sempre in termini di regolamentazione giuridica: essa non "ha" diritti e obblighi, ma "è" quei diritti e obblighi.

Scriveva Kelsen che non è la persona fisica o giuridica che possiede diritti, giacché questi possono essere conferiti solo ad essere umani: non avrebbe senso assegnare diritti alla "persona", poiché significherebbe che un complesso di diritti e doveri "ha" dei diritti e dei doveri³.

Le tesi nominalistiche, fondate sul metodo dell'analisi del linguaggio, hanno superato l'impostazione normativistica dell'Ascarelli e della dottrina pura kelseniana, mettendo a nudo l'elemento più debole di tale ricostruzione. Si è osservato che in tanto può sussistere una disciplina giuridica, e una necessità logica di porla in essere, in quanto vi sia già sul piano normativo un soggetto cui essa può essere riferita⁴. Soggetto che non fa parte della norma, ma è il suo termine esterno, cui è ascrivibile l'ordinamento congetturato.

Le critiche mosse all'orientamento di Kelsen meritano di essere senz'altro accolte, se non altro per il dirimente rilievo che non è – come invece sostiene la

²V. ASCARELLI, in *Problemi giuridici*.

³Così KELSEN, *Teoria generale del diritto e dello Stato (General theory of law and State)*, trad. it. di Sergio Cotta e Giuseppino Treves, 1952, 96.

⁴Cfr. ROSSI, *Persona giuridica, proprietà e rischio d'impresa*, 1967, 40 e ss.

dottrina pura - agli esseri umani, ma solo alle “persone” che possono essere conferiti diritti e imposti doveri. Tipico è l'esempio di chi viene in un dato ordinamento qualificato come “schiavo”, che pur essendo essere umano, non riceve la qualificazione di persona e conseguentemente non gli possono essere riconosciuti i diritti degli altri essere umani, concepiti come persone⁵. Perciò, giuridicamente, ai fini di una destinazione precisa degli obblighi e dei diritti, è indispensabile la formulazione di una “persona”, che permetta una distinzione netta tra chi è soggetto di diritti e chi non lo è, tra chi è centro di imputazione e chi no. La persona giuridica in senso ampio (comprensiva cioè dei concetti di persona fisica e di persona giuridica in senso stretto) è creata dall'ordinamento giuridico proprio per la necessità di ipostatizzare un soggetto di diritto-centro d'imputazione giuridica e non può essere, pertanto, accettata la tesi secondo cui la persona coincide con il diritto ad essa conferito o con il dovere ad essa imposto. In sintesi, il concetto di persona soddisfa l'esigenza logica del diritto di postulare un soggetto cui riferire norme, le quali altrimenti sarebbero destituite di giustificazione giuridica, in quanto prive di destinatario.

Tuttavia, per quanto l'orientamento nominalistico avesse confutato la dottrina pura, anch'esso negava dignità giuridica alla persona giuridica quale autonomo soggetto di diritto, riscontrando la mancanza di un'esigenza logica, prima ancora che giuridica, di ascrivere ad un soggetto diverso dai suoi componenti diritti e obblighi che possono essere imputati ai membri stessi dell'ente: muovendo dal rilievo teorico per cui il diritto è materia strumentale al soddisfacimento di interessi umani, il soggetto persona giuridica, che non rappresenta la qualificazione giuridica dell'individuo, non meriterebbe cittadinanza nell'universo del diritto come

⁵V. FERRARA., *Le persone giuridiche*, 33.

autonomo centro di imputazione.

Anche quest'impostazione non convince. È vero che anche rispetto agli enti collettivi destinatario finale della norma giuridica è - sia pure in una maniera diversa dall'ambito dei diritti soggettivi individuali - sempre l'individuo persona fisica: è vero infatti che chi concretamente pone in essere gli atti giuridici ascritti alla p. g. è sempre l'essere umano; chi sopporta i debiti e le perdite è in ultima analisi sempre il membro-individuo; la limitazione patrimoniale è sempre limitazione dei beni del soggetto persona fisica. Ma la questione non è verificare se in ultima analisi gli effetti si producono o meno in capo ai singoli membri, ma è constatare se nel dare origine a una normativa avente ad oggetto "relazioni tra uomini nati da ventre di donna"⁶ sia giuridicamente utile rispetto agli interessi di questi ultimi l'ipostatizzazione di un autonomo centro d'imputazione per raggiungere scopi di tipo individuale. In sostanza, il problema va affrontato sotto altra luce e così è accaduto nell'evoluzione dello studio del concetto di p.g.

3. Le tesi riduttivistiche sono state rivisitate dalla dottrina più moderna che anziché tentare di risolvere la questione della persona giuridica sulla base della norma giuridica intesa come mera regola di comportamento (che non può che avere come destinatario ultimo l'uomo), ha incentrato il dibattito proprio sulla figura dell'interesse⁷, che era stata quella che aveva condotto le tesi nominalistiche alla negazione di dignità giuridica alla p.g.

Si esige allora un approfondimento del ruolo assunto da quest'ultimo concetto onde comprendere se esso sia sufficiente per un'adeguata giustificazione

⁶L'espressione è dell'ASCARELLI, *Personalità giuridica e problemi delle società*, in *Riv. Soc.*, 1957 c.c.

⁷V. BASILE-FALZEA, voce *Persone giuridica*, in *Enc Dir.*

dogmatica del fenomeno della personalità giuridica.

Il diritto effettivamente è sempre di per sé proteso verso la garanzia di particolari interessi dell'uomo, meritevoli di tutela giuridica. La disposizione legislativa nello stabilire precisi ordini di contegno si dirige proprio verso la salvaguardia di interessi umani. Allorché, però, essi convergono all'interno di una struttura a carattere collettivo, l'ordinamento giuridico dovrebbe avere di mira non più solamente l'interesse dell'individuo-membro, ma altresì l'interesse del gruppo unitariamente inteso. L'individuo quando si associa con altri soggetti inevitabilmente abdica, quantomeno parzialmente, al perseguimento dei propri personali vantaggi, per rimettersi allo scopo prefissato dalla collettività. Ecco allora che se vi è un interesse collettivo e unitario di una compagine di individui, sorge spontaneo chiedersi se possa concepirsi un soggetto unificante, espressione di tale unitario interesse. Ed è qui che potrebbe nascere l'opportunità, se non la necessità, di "personificare" l'ente collettivo, al fine di assegnargli la dignità giuridica di autonomo soggetto giuridico per l'appagamento dell'interesse "impersonale" e trascendente i singoli componenti e per creare un unitario centro di imputazione.

Di conseguenza, compito dell'interprete non è più solo quello di dimostrare l'imputabilità del precetto normativo a una persona non umana, ma è prima di tutto quello di chiarire cosa s'intenda per interesse del soggetto giuridico in funzione del quale la norma è predisposta. Una volta risolta tale fondamentale questione, occorrerà pur sempre motivare perché è indispensabile postulare l'esistenza di una persona giuridica "altra" rispetto ai singoli membri per la tutela dell'interesse collettivo.

4. Venendo allora alla preminente questione relativa alla configurazione

dell'interesse collettivo, si può constatare primieramente che nel momento costitutivo dell'ente associativo o del patrimonio destinato (che in sostanza rappresentano i canoni empirici su cui è costruita la fenomenologia della persona giuridica), l'interesse degli associati e del costituente non può che essere un interesse tipicamente negoziale. Laddove la fattispecie sia contrattuale, come per il perfezionamento dell'atto associativo, l'interesse del singolo contraente consisterà nella volontà di creare un organismo associativo organizzato per il raggiungimento dell'obiettivo del gruppo: tutti i partecipanti manifesteranno un unico interesse comune e convergente, e in ciò è proprio la funzione dell'accordo contrattuale. Ove, invece, si abbia riguardo all'interesse del singolo fondatore, l'interesse di costui sarà puramente costitutivo e coinciderà con la stessa volontà della creazione di una destinazione di beni per la realizzazione di un dato fine.

Fin qui nessuna effettiva complicazione giuridica. Le difficoltà emergono invece nel momento di attuazione del suddetto interesse negoziale. Il compimento dello scopo perseguito dall'ente costituito si esegue attraverso un'attività organizzata, mediante cui si tentano di comporre gli interessi individuali dei partecipanti. L'ordinamento, onde facilitare l'organizzazione creata pattiziamente nella rincorsa dei suoi propositi, richiede un sacrificio della posizione individuale degli associati. Emblematico, in tal senso, è il principio di maggioranza che governa gli enti associativi. L'interesse del membro con tale meccanismo viene, infatti, tutelato subordinatamente al soddisfacimento degli obiettivi della maggioranza. Le volontà dei singoli non sono più determinanti, ma divengono strumentali alla formazione di un'unica volontà collettiva.

Se, quindi, all'interno dell'ordinamento dell'ente sussiste una dialettica maggioranza-minoranza, l'interesse che si difende legislativamente non può

risiedere nell'utilità comune di tutti i partecipanti, riscontrata nella fase costitutivo-negoziale, proprio perché durante l'attività dell'ente viene in rilievo una minoranza contraria a tale interesse. Il diritto ammette che vi possano essere interessi individuali sacrificati a vantaggio di una maggioranza.

Verrebbe, allora, istintivamente da ritenere che l'interesse tutelato dalla norma è l'interesse degli individui componenti di volta in volta il gruppo maggioritario dell'ente. Tuttavia, è facile obiettare che l'ordinamento non imputa i risultati dell'attività ai soli membri che prevalgono nel voto, ma li imputa all'ente unitariamente inteso⁸. Di qui l'esigenza logica, prima ancora che giuridica, di presupporre nella fase dinamica dell'agire collettivo un unitario interesse del gruppo, a tutela del quale l'ordinamento giuridico fissa precetti legislativi volti a realizzarlo.

L'interesse in questione non è altro che l'interesse oggettivo comune a tutti gli associati, a tutti i soci, o al fondatore; l'interesse che è stato l'elemento convergente delle posizioni individuali, ma tale interesse permane solo in *forma astratta* durante la vita dell'ente, come scopo-guida unitario dello stesso. Più, in particolare, le parti contrattuali conservano detto interesse anche durante l'attività esecutiva di quello scopo, per quanto poi le posizioni di tutti gli associati possano differenziarsi e assestarsi su valutazioni diverse, di tipo personale⁹: decisiva sul

⁸Normativamente ciò emerge quantomeno dal 1° comma dell'art. 2377 cod. civ.

⁹Emblematica è la fattispecie dell'esclusione del diritto di opzione, quando l'interesse della società lo esige, ai sensi dell'art. 2441 c.c. L'interesse del singolo socio all'offerta dell'aumento di capitale secondo criteri di proporzionalità contrasta con l'interesse comune di tutti gli azionisti all'ingresso di terzi nella compagine societaria, interesse che andrà ricercato nella volontà di un'espansione imprenditoriale, cogliendo l'opportunità di fare partecipare all'attività comune quella determinata persona che offre prospettive economiche di un certo tipo. Interesse comune di tutti gli azionisti significa che anche il singolo socio che vede escluso il suo diritto di opzione, quand'anche voti contro la delibera, manifesta l'interesse sociale, di cui sono tutti partecipi, e ciò proprio perché l'interesse comune è un interesse giuridicamente astratto e oggettivo, e in quanto tale riconosciuto *a priori* in ogni singolo partecipante.

punto è la constatazione che l'attività è posta in essere e lo scopo è perseguito *oggettivamente*, proprio in esecuzione dell'interesse contrattuale iniziale. Proprio per questo sorge la necessità di adattare le varie istanze che emergono nella fase successiva alla costituzione del vincolo.

La funzione dell'interesse della persona giuridica si manifesta, quindi, soprattutto nella composizione dei conflitti interni all'organizzazione tra gli interessi dei singoli¹⁰: si esige, cioè, la ricostruzione teorica e giuridica di un interesse unitario, superiore e dirimente. Di qui l'esigenza per l'operatore giuridico di postulare un soggetto, sintetizzante i singoli individui che lo compongono, cui attribuire tale interesse.

D'altra parte, che vi sia un organismo operante nel mondo giuridico che oltrepassi i confini di un diritto pensato per i singoli membri è fuori discussione: l'ente, infatti, sopravvive ai suoi membri ed è indipendente dalle loro vicende personali. Anche in questo senso occorre rappresentarsi un interesse unitario trascendente quello dei singoli.

5. Orbene, è giusto precisare che detto interesse esiste solo giuridicamente, e va negata imperativamente la sua sussistenza empirica: come saggiamente ravvisato dalla dottrina¹¹, l'interesse (già etimologicamente), infatti, raffigura una relazione tra oggetto e soggetto e solo ad un essere pensante e in grado di manifestarlo può essere riconosciuto e protetto.

Si registra così una discrasia tra realtà e diritto: la prima non consente

¹⁰Detta funzione in ambito societario si esplica ad esempio nella disciplina del conflitto d'interessi di cui all'art. 2373 c.c., ma anche nella legittimazione degli amministratori e dei sindaci nell'impugnare le delibere assembleari invalide di s.p.a. di cui all'art. 2377 cod. civ., legittimazione che si spiega proprio in ragione di un interesse sociale sottostante: cfr. OPPO, *Amministratori e sindaci di fronte alle deliberazioni invalide*, in *Riv. dir. comm.*, 1957, I, 412 ss.

¹¹Cfr. JAEGHER, *L'interesse sociale*.

l'individuazione di un interesse che sia accreditato a un essere distinto dall'uomo; il secondo deve ammettere un risultato riferibile all'ente unitariamente considerato, per difendere le ragioni dell'attività organizzata collettivamente.

L'unica modalità per comporre l'antinomia potrebbe essere quella di accogliere parzialmente la teoria della c.d. *fictio iuris*. L'ordinamento finge che l'ente in quanto tale presenti nel perseguimento dell'obiettivo prefissato negozialmente dalle parti private un interesse proprio. In questo senso l'interesse concreto comune viene "astratto" dall'interesse individuale-umano sottostante. La finzione, però, si fermerebbe qui. La persona giuridica esprime, infatti, una realtà sociale che esiste tangibilmente ed è proprio in ragione di ciò che nel corso degli inizi del secolo scorso sono state superate le teorie finzionistiche prodotte sul finire dell'ottocento, le quali ricostruivano la persona giuridica come mera finzione creata dall'ordinamento. Specificamente le successive teorie della c.d. realtà sociale osservavano che anche la persona fisica, intesa come mero concetto giuridico, non esiste in natura. Ciononostante nessuno può contestare che dietro la persona fisica si celi nella realtà empirica l'essere umano. Allo stesso modo la persona giuridica, inafferrabile come concetto giuridico nell'universo sensibile, rappresenta un'organizzazione di mezzi e di individui, concretamente percepibile nel mondo reale e afferrabile in quello concettuale.

Di conseguenza, la teoria finzionistica non può essere accolta nel senso di ritenere che dietro la persona giuridica non si annidi alcun sostrato materiale, alcuna organizzazione di mezzi e individui, ma va invece seguita nei limiti di un'ipostatizzazione di un'unità complessa di individui, ridotta ad un unitario centro di imputazione: se nella qualificazione della persona fisica è effettivamente riscontrabile un essere capace di recepire passivamente i doveri giuridici impartiti

dalla legge e di agire consapevolmente nella realtà sociale, prima, e in quella astratta e tipizzante del diritto, poi, ciò non è, evidentemente, ravvisabile anche nei confronti della categoria-persona giuridica, quantunque essa, nella forma associativa, rappresenti una complessità di uomini operanti nella realtà naturale. Invero, il soggetto giuridico individuato come persona giuridica è sempre generato dal diritto attraverso non una mera qualificazione, come avviene per la persona fisica, ma attraverso un'opera di "funzionalizzazione" dell'organizzazione: già quest'ultimo concetto - "organizzazione" del gruppo o del patrimonio - palesa un intervento plasmante dell'ordinamento giuridico: per quanto il termine sembra atteggiarsi a concetto pre-giuridico, esso postula intrinsecamente un insieme di norme che strutturi l'assetto dato¹². In tanto ci può essere organizzazione, in quanto ci siano precetti che vincolino e veicolino la sua struttura. È la norma, o almeno l'interprete attraverso di essa, che forgia l'organizzazione del gruppo. Pertanto, non si tratta solo di una mera riduzione concettuale o linguistica della collettività d'individui a unità¹³, ma si tratta di una razionalizzazione giuridica dell'unità supposta.

Quindi, mentre per la persona fisica vi è un solo stadio di normativizzazione, che consiste nel riconoscimento dell'uomo come possibile destinatario di diritti e doveri, con la persona giuridica occorre procedere ad un doppio passaggio¹⁴: in una

¹²È inevitabile qui richiamare il concetto di "istituzione" dell'ordinamento giuridico del Santi ROMANO, *Ordinamento giuridico*, concetto che appunto implica di per sé il requisito della giuridicità, prescindendo da una antecedente norma che lo riconosca; tuttavia, con riferimento all'ente, l' "istituzione" dell'ente non preesiste alla norma, ma è contestuale ad essa: l'elemento dell'organizzazione va infatti inteso non come dato di fatto a sé stante, ma come la formulazione giuridica che il diritto fa dell'ente, giacché, come ha acutamente osservato ARANGIO RUIZ, *La persona giuridica come soggetto strumentale*, 1952, 19, "se il diritto assumesse a soggetto l'ente storicamente dato, esso potrebbe trovarsi a contraddire eventualmente se stesso, elevando a persona un ente costituito e organizzato in modo diverso da quello che lo stesso ordinamento prescrive".

¹³Cfr. D'ALESSANDRO, *Analisi del linguaggio e personalità giuridica*, 1983.

¹⁴V. ARANGIO RUIZ, *La persona giuridica come soggetto strumentale*, 1952, 15 e ss.

prima fase il sistema normativo individua il gruppo di soggetti o il patrimonio che intende recepire nell'*universum ius*, in un secondo *step* si assegna al gruppo o al patrimonio uno scopo da raggiungere, per mezzo di un'apposita organizzazione. Detta funzione sarebbe attribuita, secondo quella parte della dottrina che incentra il discorso della personalità sull'interesse, a seguito della valutazione da parte dell'ordinamento giuridico della meritevolezza dell'interesse impersonale che il gruppo o il titolare del patrimonio presenta.

È solo nel secondo passaggio che, in effetti, si può constatare la *fictio iuris*, assente nel processo qualificatorio della persona fisica¹⁵. L'ordinamento tratta il gruppo impersonale o il patrimonio destinato alla stregua di un essere umano, conferendogli uno scopo giuridico, astraendo l'interesse impersonale dell'associazione di uomini, che ne è alla base, concedendogli una volontà e una capacità giuridica che nell'esistenza ordinaria non può ontologicamente possedere, non consistendo in un essere psicologicamente e socialmente recettivo e attivo.

In definitiva, non è sufficiente ritenere, come fa Francesco Ferrara, che “le persone giuridiche sono una realtà, non una finzione”¹⁶, poiché l'ordinamento non si limita a recepire nel mondo giuridico elementi concettuali, ma li razionalizza giuridicamente, procedendo ad attribuire loro quel *quid pluris*, che è invece già presente nella persona fisica. Mentre questa in natura, o quantomeno nella realtà

¹⁵In questo senso la tesi esposta nel testo si discosta dalla teoria di G. ARANGIO RUIZ, *op. cit.*, 19-20, il quale ritiene che il diritto crei solo un centro d'imputazione artificiale e non finga l'esistenza di un ente reale; orbene non pare revocabile in dubbio che l'ordinamento nell'ipostatizzare l'ente-persona giuridica finga la sussistenza di una volontà e di un interesse, in realtà non riscontrabili in natura, elementi necessari per la formazione di un centro unitario d'imputazione: non si può infatti sostenere che sia il diritto a creare artificialmente la volontà e l'interesse dell'ente, poiché il diritto si limita solo a fingere che determinati fatti (come una delibera o il negozio costitutivo) corrispondano al volere della p. g., poiché il fatto non è creato, ma sussiste concretamente.

¹⁶Cfr. FERRARA, *op. cit.*, 39; in realtà c'è da dire che l'Autore è quello che più si avvicina alla ricostruzione del “doppio passaggio”: cfr. ID., *op. cit.*, 33 e ss.

concettuale, esprime una propria volontà o un proprio interesse, che l'ordinamento recepisce nei limiti della liceità, nella persona giuridica questi elementi sono ontologicamente insussistenti e devono essere creati finzionisticamente dalla legge: decisivo rilievo è la rappresentazione di una volontà interna ed esterna della persona giuridica manifestata la prima per mezzo di un più o meno articolato procedimento decisionale, la seconda tramite "organi", attraverso la c.d. immedesimazione organica del rappresentante e del rappresentato.

Occorre però una puntualizzazione: nel configurare un interesse proprio dell'ente, astratto rispetto a quello dei componenti, si rischia di cadere nell'equivoco di ricostruire il concetto di persona giuridica in senso istituzionalistico, denotando cioè la sussistenza di un organismo giuridico totalmente indipendente dai suoi componenti.

In verità, l'interesse della persona giuridica è un concetto meramente strumentale: esso viene postulato solo per ragioni di convenienza giuridica e non perché – come detto - concretamente persistente. L'interesse postulato, per quanto interesse astratto, è un interesse "unitario", tale cioè da ricomprendere nella sua formula gli interessi particolari dei componenti l'ente. Detto interesse si rifa all'interesse negoziale convergente di tutti i paciscenti. Quindi non si pone come interesse ulteriore, ma semmai come sintesi di quelli individuali.

Peraltro, è bene tenere fermo il principio che l'interesse finale, ultimamente tutelato dalla norma giuridica è sempre l'interesse ascrivibile all'uomo, all'individuo membro del gruppo. E se talora quest'interesse viene posposto o asservito a quello impersonale dell'ente è solo per un compromesso giuridico, necessario per contemperare tutti gli interessi umani rilevanti che sorgono durante la vita dell'organizzazione privata, al fine del raggiungimento dello scopo.

6. È d'uopo ora risolvere il quesito iniziale, relativo alla sufficienza o meno del concetto d'interesse per una giustificazione dogmatica del fenomeno della personalità giuridica. Ebbene, il sincronismo persona giuridica-interesse associativo, per quanto sia comunque necessario non pare adeguato per un'esauriente comprensione della fattispecie. È agevole infatti rilevare che non sempre fenomeni complessi di individui sono convertiti in un'organizzazione avente personalità giuridica. Sintomatico è il caso delle società di persone, che pur presentando talora un'articolata organizzazione di mezzi e individui, pur costituendo un centro autonomo di imputazione di situazioni giuridiche, pur essendo per esse postulato un interesse unitario di gruppo, non hanno dignità di persona giuridica. Quindi, l'interesse è elemento necessario e sufficiente per la configurazione semmai del soggetto giuridico, autonomo centro d'imputazione, non anche per la rappresentazione della persona giuridica, che evidentemente necessita di un requisito ulteriore e distintivo. L'interesse differenzia piuttosto il gruppo-soggetto giuridico da altre forme associative che non presentano un unitario interesse, come avviene nelle comunioni, dove gli interessi dei partecipanti sono interessi individuali non convergenti in un centro giuridico autonomo

7. Le osservazioni svolte convincono nel ritenere che la scelta di riconoscere la qualità di p.g. all'unità dei componenti la struttura associativa o al patrimonio destinato non può essere incentrata esclusivamente sulla mera sussistenza di un interesse astratto di gruppo o di un interesse legato alla destinazione patrimoniale, ma deve dipendere da qualcos'altro.

Orbene, ci sembra che l'elemento dirimente sia costituito dallo *scopo*

oggettivo. Lo scopo oggettivo non va identificato con l'interesse, e neppure ne rappresenta l'obiettivo, il fine cui tende. Esso va concepito come elemento funzionale dell'ente, disvelato dal modello e dall'organizzazione che la legge gli conferisce. Lo scopo non va neppure configurato come meccanismo causale del negozio che pone in essere l'ente giuridico, perché esso come abbiamo ravvisato è proprio del momento generativo dell'organizzazione, ma dev'essere ricavato obiettivamente dal "tipo" che la legge appresta a quel determinato organismo. Come autorevolmente segnalato dalla dottrina dal punto di vista causale vi è un netto distacco tra il regolamento negoziale e il modello organizzativo adottato per mezzo dell'atto costitutivo, poiché quest'ultimo è permeato da un rilievo reale che è indisponibile dalle parti private¹⁷. Il regime di responsabilità dell'ente trae origine solo dall'ordinamento, non anche dalla volontà negoziale, che piuttosto si assoggetta all'articolazione giuridica congegnata per quel particolare "tipo" o modello organizzativo. Anche la personalità giuridica non va ricollegata quindi alla causa negoziale e subbietiva ricavata dal vincolo costitutivo, ma va associata alla diversa funzione espressa dal "tipo". Si pensi alle s.p.a. e alle s.r.l. che rispetto alle società di persone sono previste dal Legislatore per l'esercizio di attività economica in forma capitalistica, attraverso la raccolta d'ingenti capitali, che richiedono la predisposizione di una precisa organizzazione corporativa e patrimoniale a tutela dei terzi. E proprio perché l'attività può incidere indirettamente sulla sfera economica dei terzi, il Legislatore stabilisce garanzie indisponibili ai privati a loro tutela, come ad esempio un valore minimo del capitale vincolato.

Mentre l'interesse collettivo persegue fini fundamentalmente privati, lo scopo nella sua oggettività tende, attraverso l'*attività collettiva*, al raggiungimento

¹⁷Cfr. SPADA, *La tipicità delle società*, 73 e ss., in particolare nota 111, e 85.

di *mete di pubblica utilità* per l'ordinamento, il quale solo in presenza di tale requisito riconoscerà la personalità giuridica. Ecco perché vi sono patrimoni destinati a uno scopo, che non acquistano per legge personalità giuridica: non si riscontra qui né l'esigenza di un ente attivo giuridicamente rivolto al raggiungimento di quel determinato scopo, né quell'utilità sociale richiesta per ottenere il suddetto privilegio: in sostanza non è sufficiente la meritevolezza degli interessi, ma occorre che questi siano incentrati ad uno scopo adeguato a una funzione economica e giuridica oggettiva, espressa dal tipo. Tipico è il caso dell'associazione, che per ottenere il riconoscimento, deve presentare un patrimonio che l'ordinamento, espresso dall'Autorità prefettizia, valuti idoneo per l'ottenimento della personalità giuridica¹⁸.

In altri termini, lo scopo consente non solo di valutare la meritevolezza dell'interesse degli associanti, ma altresì di vagliare la necessità se personalizzare o meno l'organizzazione risultante, al fine di agevolare il perseguimento di detto scopo e conciliare gli interessi dei terzi che verrebbero in rilievo attraverso un'attività qualificata. Allorché l'ordinamento riscontrerà tali presupposti riconoscerà la personalità, altrimenti il gruppo continuerà ad operare come soggetto di diritto, autonomo centro d'imputazione, senza i benefici accordati dalla legge alla persona (*in primis* la limitazione della responsabilità patrimoniale), ovvero, come nel caso delle società capitalistiche, non avrà nemmeno cittadinanza giuridica.

Solo quando lo scopo perseguito dalle parti e il modello dell'ente saranno

¹⁸Per le società di capitali, (nonostante vi è un autorevole Autore come G.B. Portale, che ha ritenuto il contrario attraverso una comparazione con il sistema germanico), invece, non c'è la necessità che il patrimonio vincolato dall'ente sia adeguato all'oggetto sociale perseguito: la legge ha già a monte stabilito qual è il capitale minimo per l'esercizio in comune di forme di impresa di carattere capitalistico.

conformi alle prescrizioni di legge, solo quando la persona giuridica si porrà come strumento per conseguire detto scopo, e solo quando la sua attività sarà protesa a incidere su interessi di terzi si renderà realmente necessario assicurare all'ente dignità di "persona", con tutti i privilegi giuridici che ne conseguono. Pertanto – si ribadisce - l'interesse unitario del gruppo è requisito sufficiente per riscontrare un autonomo soggetto di diritto, centro d'imputazione giuridica, mentre non vale altrettanto per la persona giuridica, la quale necessita di un più penetrante intervento dell'ordinamento.

Emerge così l'importanza del ruolo assunto dal riconoscimento *costitutivo* dello Stato o dall'iscrizione costitutiva dell'ente: lo scopo della persona giuridica, a differenza dell'interesse privato, non può essere raggiunto dalle parti costituenti attraverso meri atti di volontà, ma necessita sempre di un intervento statale.

D'altra parte l'interesse non è sufficiente per una ricostruzione della fattispecie persona giuridica, in quanto ha una rilevanza essenzialmente *interna* e in quanto tale, come si è visto, esercita il semplice ufficio di risolvere i conflitti d'interessi nell'ambito dell'organizzazione. Lo scopo, al contrario, identifica la funzione *esterna* che l'ente esercita attraverso la sua attività: mentre con l'interesse della p.g. non si può prescindere del tutto dagli interessi individuali dei singoli partecipanti, giacché il primo si riduce a sintesi dei secondi, lo scopo può porsi su un piano indipendente dalla posizione dei membri, giacché è volto a contemperare l'interesse sociale con gli interessi dei terzi che entrano in relazione con l'ente. È significativo che se, da una parte, l'attività dell'ente può talora disallinearsi dal raggiungimento del traguardo prefissato dai costituenti, essa non può mai disancorarsi dallo scopo impressogli dalla legge mediante quel preciso modello assegnatogli.

8. Le considerazioni svolte acquistano un certo rilievo con riguardo al contesto delle società per azioni, per lo meno delle società quotate, rispetto alle quali si potrebbe assumere che il processo legislativo si stia dirigendo verso un fenomeno di “spersonalizzazione” dei componenti dell'ente-impresa¹⁹, tale da porre in secondo piano la rilevanza della posizione giuridica degli azionisti (*stakeholders*), privilegiando piuttosto gli interessi di coloro che hanno a che fare con la società (*shareholders*)²⁰, interessi c.d. di serie²¹, che afferiscono cioè ad un'indeterminata categoria di persone. L'evoluzione normativa rispecchierebbe la nuova valutazione che l'ordinamento fa delle società azionarie, inquadrandole come espressione tipica dell'esercizio collettivo di forme d'impresa di grandi dimensioni, il cui ruolo economico e sociale sarebbe d'innegabile rilievo sul piano pubblicistico prima ancora che privatistico²².

Il dato giuridico caratterizzante le società azionarie c.d. aperte sarebbe riferibile ad un organismo formato più che da persone fisiche o giuridiche, da titoli azionari, quote di capitale che astraggono i singoli individui per la loro fungibilità, per il loro anonimato e per la stessa funzione economica d'investimento che svolgono: nelle società quotate è più intensa la contrapposizione tra lo scopo oggettivo della società impresso dall'ordinamento proteso alla produzione e alla crescita dell'impresa, e un interesse finanziario dei soci rivolto al mero risparmio e

¹⁹Il problema è sollevato da ANGELICI, in *Le società per azioni. Principi e problemi*, 2012.

²⁰Cfr. VISENTINI, *La teoria della personalità giuridica ed i problemi della società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 1999, 89 e ss.; MONTALENTI, *Persona giuridica, gruppi di società*, Corporate Governance, 1999. 1 e ss.

²¹L'espressione, com'è noto, è di JAEGER, *L'interesse sociale*.

²²È d'obbligo qui il riferimento al pensiero di R. H. COASE, *The Nature of the Firm*, per l'indiscussa importanza che rivestono le considerazioni sul ruolo economico degli enti collettivi del Premio Nobel anche in relazione all'evoluzione dell'impostazione giuscommerzialista in senso neoistituzionalista.

incremento dei titoli acquistati, e proprio il titolo azionario nella sua valenza astratta e spersonalizzante esprimerebbe proprio questo distacco tra l'interesse del socio e l'interesse della società. L'espansione imprenditoriale dell'attività economica contrasterebbe, ad esempio, con l'interesse degli azionisti alla pronta liquidazione delle azioni quotate in borsa, poiché presumibilmente implicherebbe l'adozione di una politica economica di lungo periodo. La società dal punto di vista degli azionisti diventa per lo più un mero espediente per raggiungere scopi patrimoniali di tipo personale, con l'unica particolarità di un interesse attuato mediante una partecipazione al capitale dell'impresa. Si potrebbe anche ordire che nelle società quotate non è addirittura ravvisabile un interesse unitario di gruppo proteso a un'attività comune, giacché la diversificazione delle posizioni individuali dei soci sarebbe dilagante.

Si evince proprio in questo ambito come il concetto di interesse risulterebbe con riferimento a queste forme societarie limitante²³. Si deve dunque cioè la postulazione di uno scopo ulteriore e generale della società in quanto ente-impresa, non più coincidente con l'interesse unico del gruppo dei soci, per quanto astratto nella fase attuativa²⁴. Lo scopo sociale non avrebbe cioè la funzione di derimere i contrasti interni all'organizzazione, ma piuttosto di dare origine a una dialettica tra l'interesse dell'impresa in quanto tale (che è quello che gli imprime l'ordinamento) e l'interesse finanziario dei soci.

Lo scopo permette al Legislatore di contemperare la moltitudine degli interessi esterni che vengono in rilievo nella società aperte al pubblico risparmio:

²³Già ORESTANO, *op. cit.*, ravvisava nel suo saggio una certa propensione al superamento del concetto di persona giuridica da parte della dottrina del diritto commerciale, ossia di quella branca del diritto, che più di ogni altra storicamente aveva sentito la necessità di una sistematicizzazione del fenomeno della personalità giuridica: v. *Azione, diritti soggettivi e persone giuridiche*, 1978

²⁴*Contra* P.G. JAEGER, *L'interesse sociale*, 1964, 164 e ss.

interessi riferibili prima di tutto al mercato, ai possessori di strumenti finanziari, agli obbligazionisti, ai prestatori di lavoro. La persona giuridica andrebbe così distaccata dai singoli componenti, i quali non verrebbero più in rilievo come soci, partecipanti all'attività d'impresa, ma come meri investitori. La composizione di tutti questi poli passa necessariamente attraverso un'astrazione dell'organizzazione posta in essere, non più solo tesa al soddisfacimento della volontà dei componenti, ma rivolta anche al rispetto (più che al perseguimento) di interessi generali; la conseguenza è la sempre maggiore irrilevanza dell'interesse del singolo in quanto membro e la relativizzazione giuridica della sua posizione come meccanismo funzionale dello scopo oggettivo in quegli enti che presentano più spiccati riflessi nel sistema socio-economico. Questo, ad esempio, avviene attraverso il processo di astrazione prodotto dal titolo azionario nei riguardi dei soci, rappresentante il valore economico della partecipazione, piuttosto che alla persona del socio, che rileva invece principalmente dal punto di vista della tutela ordinamentale del pubblico risparmio²⁵.

Queste considerazioni riteniamo debbano essere accolte, ma con una puntualizzazione, poiché l'utilizzo del termine "spersonalizzazione" potrebbe essere equivoco. La posizione del socio, per quanto relativizzata in vista di un adeguamento di tutti gli interessi che vengono in gioco, è sempre tutelata alla stregua di un qualsivoglia soggetto di diritto. È solo il contenuto dei suoi interessi che cambia di forma: da interesse partecipativo-societario si tramuta in un interesse economico proteso alla pronta liquidazione di quanto investito. Paradossalmente la "spersonalizzazione" nelle società quotate riporta in auge, da un altro punto di vista, lo stesso interesse particolare dell'azionista, ma non quello *uti socius*, bensì

²⁵Sul punto è emblematica la recente disciplina della *record date*, introdotta nell'ordinamento giuridico italiano con d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27.

uti singulus. Per tale interesse non s'intende, cioè, quello tipicamente negoziale sussumibile nell'interesse sociale, e quindi nell'interesse oggettivo del socio in quanto tale, rivolto essenzialmente alla partecipazione e alla crescita dell'impresa e alla percezione degli utili, ma s'intende l'interesse soggettivo all'investimento, all'incremento delle stesse per mezzo del loro scambio sul mercato finanziario. Di tal ché la società quotata e la persona giuridica che essa rappresenta assumono il ruolo di strumento indiretto per conseguire tale interesse. In altre parole, la società da contratto associativo volto alla partecipazione immediata di tutti i membri all'attività economica - produzione e distribuzione di utili - diviene un semplice mezzo mediato per la valorizzazione dello *shareholder value*, una tecnica d'investimento e quindi in sostanza uno strumento, economico, prima che giuridico, vantaggioso per i più diversi interessi patrimoniali rilevanti: di qui la difficoltà, se non l'impossibilità, di ricavare un interesse comune dei partecipi, e la necessità di sviscerare altri concetti per spiegare il fenomeno della p.g.

Luca Rossano

Dottore di ricerca in Diritto privato per l'Europa

Notaio

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

SENTENZA DEL TRIBUNALE (QUARTA SEZIONE)

25 GIUGNO 2020

Nella causa T-552/19,

Malacalza Investimenti Srl, con sede a Genova, Italia, rappresentata da P. Ghiglione, E. De Giorgi e L. Amicarelli, avvocati, ricorrente, contro Banca centrale europea (BCE), rappresentata da F. von Lindeiner e M. Van Hoecke, in qualità di agenti, assistiti da D. Sarmiento Ramírez-Escudero, avvocato, convenuta, avente ad oggetto una domanda fondata sull'articolo 263 TFUE e diretta all'annullamento della decisione LS/LdG/19/185 della BCE, del 12 giugno 2019, che nega l'accesso a diversi documenti relativi alla decisione ECB-SSM-2019-ITCAR-11 del consiglio direttivo della BCE, del 10 gennaio 2019, che ha posto Banca Carige SpA sotto amministrazione straordinaria,

IL TRIBUNALE (Quarta Sezione),

composto da S. Gervasoni, presidente, P. Nihoul (relatore) e J. Martín y Pérez de Nanclares, giudici, cancelliere: E. Coulon ha pronunciato la seguente

Sentenza

... *Omissis*

In diritto

35 Ai sensi dell'articolo 123, paragrafo 1, del regolamento di procedura, quando il Tribunale constata che la parte convenuta, avuta regolare notifica del ricorso, non ha risposto nei termini prescritti, la parte ricorrente può chiedere al Tribunale di accogliere le sue conclusioni.

36 Nella fattispecie, la BCE ha depositato il controricorso il 6 novembre 2019, ossia sette giorni dopo la scadenza del termine previsto dall'articolo 154, paragrafo 2, del regolamento di procedura.

37 Infatti, il termine per depositare il controricorso, termine che, se il Tribunale avesse accolto la domanda di procedimento accelerato, sarebbe scaduto il 30 settembre 2019, è scaduto il 30 ottobre 2019, dato che, nel calcolo del termine per depositare il controricorso in caso di rigetto di una domanda di procedimento accelerato, si applica un solo termine in ragione della distanza (v., in tal senso, ordinanza del 7 giugno 2017, De Masi/Commissione, T-11/16, non pubblicata, EU:T:2017:385, punti da 17 a 20 e 22).

38 Pertanto, la BCE non ha risposto al ricorso entro il termine prescritto.

39 Poiché la ricorrente, come indicato al precedente punto 32, ha chiesto al Tribunale di accogliere le sue conclusioni, occorre applicare l'articolo 123, paragrafo 3, del regolamento di procedura.

40 Conformemente all'articolo 123, paragrafo 3, del regolamento di procedura, il Tribunale accoglie le conclusioni della parte ricorrente, a meno che non sia manifestamente incompetente a conoscere del ricorso o che il ricorso sia manifestamente irricevibile o manifestamente infondato in diritto.

41 In primo luogo, occorre rilevare che, come risulta dal ricorso, la ricorrente chiede al Tribunale di annullare una decisione del comitato esecutivo della BCE di cui è destinataria, recante conferma del diniego di accesso ai documenti richiesti dalla ricorrente.

42 Orbene, ai sensi dell'articolo 263, primo comma, TFUE, la Corte di giustizia dell'Unione europea controlla la legittimità degli atti della BCE destinati a produrre effetti giuridici nei confronti di terzi. Ai sensi del quarto comma del medesimo articolo, qualsiasi persona giuridica può proporre dinanzi alla Corte un ricorso contro gli atti adottati nei suoi confronti.

43 Peraltro, l'articolo 8, paragrafo 1, della decisione 2004/258 conferma che, in caso di rifiuto totale o parziale di accesso, il richiedente dispone del mezzo di ricorso previsto all'articolo 263 TFUE.

44 Inoltre, ai sensi dell'articolo 256, paragrafo 1, primo comma, TFUE, il Tribunale è competente, in particolare, a conoscere in primo grado dei ricorsi di cui all'articolo 263 TFUE, ad eccezione di quelli che lo Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea riserva alla Corte. L'articolo 51 di detto Statuto elenca le categorie di ricorsi che, in deroga alla norma

enunciata all'articolo 256, paragrafo 1, TFUE, sono riservate alla Corte. Orbene, occorre rilevare che il ricorso in esame non appartiene ad alcuna di tali categorie.

45 Ciò considerato, si deve ritenere che il Tribunale non sia manifestamente incompetente a pronunciarsi sul ricorso in esame.

46 In secondo luogo, occorre rilevare che la ricorrente è la destinataria della decisione impugnata, la quale respinge una domanda di conferma da essa presentata a norma dell'articolo 7, paragrafo 2, della decisione 2004/258.

47 Orbene, ai sensi dell'articolo 263, quarto comma, TFUE, qualsiasi persona può proporre un ricorso contro gli atti adottati nei suoi confronti. La ricorrente è quindi legittimata ad agire e può inoltre far valere un interesse ad agire contro la decisione impugnata [v., in tal senso, ordinanza del 30 aprile 2001, *British American Tobacco International (Holdings)/Commissione*, T-41/00, EU:T:2001:125, punto 20].

48 In tali circostanze, il ricorso, peraltro proposto entro il termine previsto dall'articolo 263, sesto comma, TFUE, non può essere considerato manifestamente irricevibile.

49 In terzo luogo, si deve rilevare che, a sostegno del ricorso, la ricorrente deduce due motivi, ciascuno composto da più parti, il cui esame non consente al Tribunale di considerare il ricorso manifestamente infondato.

50 Infatti, la ricorrente confuta, in particolare, nell'ambito della prima parte del primo motivo, l'esistenza di una presunzione generale derivante dall'articolo 4, paragrafo 1, lettera c), della decisione 2004/258 che consentirebbe alla BCE di mantenere riservate le decisioni con le quali essa pone un ente creditizio sotto amministrazione straordinaria.

51 A tal riguardo, la ricorrente fa valere, correttamente, che l'esistenza di una siffatta presunzione generale di riservatezza, tratta dall'articolo 4, paragrafo 1, lettera c), della decisione 2004/258, non è stata finora riconosciuta o affermata dalla giurisprudenza.

52 La ricorrente confuta altresì, nell'ambito della seconda parte del secondo motivo, le conseguenze che la BCE ha tratto, nella decisione impugnata, dalle disposizioni relative al segreto professionale e alla riservatezza menzionate al precedente punto 20.

53 Richiamando la sentenza del 19 giugno 2018, Baumeister (C-15/16, EU:C:2018:464, punto 46), la ricorrente sostiene che le disposizioni menzionate al precedente punto 20 non possono essere interpretate nel senso che impongono alla BCE un obbligo assoluto di riservatezza. Al contrario, secondo dette disposizioni, in talune situazioni la comunicazione di informazioni potrebbe essere giustificata.

54 Infine, la ricorrente rileva, nell'ambito della seconda parte del primo motivo, che la decisione del 10 gennaio 2019, che, secondo la BCE, non poteva esserle trasmessa a causa del suo carattere sensibile, è stata oggetto di una pubblicazione, verosimilmente non autorizzata, sotto forma di estratti, riprodotti sul sito Internet di un quotidiano italiano.

55 La ricorrente sostiene che l'esame degli estratti della decisione del 10 gennaio 2019 che sono stati pubblicati consente di rilevare come il contenuto di detta decisione non sia riservato, poiché riguarda informazioni che Banca Carige, in quanto società quotata nei mercati regolamentati, era tenuta a pubblicare.

56 Secondo la ricorrente, tale circostanza incide sulla valutazione dei rischi che una divulgazione presenterebbe, in applicazione della giurisprudenza (sentenza del 3 luglio 2014, Consiglio/in't Veld, C-350/12 P, EU:C:2014:2039, punto 60).

57 Alla luce di tali elementi, risulta che molte delle censure presentate dalla ricorrente non possono essere considerate manifestamente infondate in diritto.

58 Pertanto, alla luce degli elementi del fascicolo e delle considerazioni che precedono, il Tribunale dichiara, da un lato, di non essere manifestamente incompetente a conoscere del ricorso e, dall'altro, che il ricorso non è né manifestamente irricevibile né manifestamente infondato in diritto.

59 Pertanto, occorre accogliere le conclusioni della ricorrente, senza che, per giungere a tale esito, sia necessario adottare il mezzo istruttorio richiesto.

Sulle spese

60 Ai sensi dell'articolo 134, paragrafo 1, del regolamento di procedura, la parte soccombente è condannata alle spese se ne è stata fatta domanda. Poiché la BCE è rimasta soccombente, occorre condannarla alle spese, conformemente alla domanda della ricorrente.

Per questi motivi,

IL TRIBUNALE (Quarta Sezione)

dichiara e statuisce:

- 1) La decisione LS/LdG/19/185 della Banca centrale europea (BCE), del 12 giugno 2019, che nega l'accesso a vari documenti relativi alla decisione ECB-SSM-2019-ITCAR-11 del consiglio direttivo della BCE, del 1o gennaio 2019, di porre Banca Carige SpA sotto amministrazione straordinaria, è annullata.
- 2) La BCE è condannata alle spese.

**ACCESSO AI DOCUMENTI DI VIGILANZA E LEGITTIMAZIONE
DEMOCRATICA DELLE ISTITUZIONI EUROPEE:
IL CASO MALACALZA INVESTIMENTI ***

*(Access to supervisory files and democratic legitimacy of EU institutions:
the Malacalza Investimenti case)*

SOMMARIO: 1. La trasparenza delle istituzioni nei Trattati. - 2. Il caso Malacalza Investimenti / BCE. - 3. Una discutibile dilatazione dei tempi. - 4. Le ragioni della BCE. - 5. La decisione del Tribunale. - 6. Considerazioni a margine (tra trasparenza ed accesso difensivo). - 7. La giustiziabilità degli atti delle entità tecniche europee. - 8. Conclusioni

1. Se la democrazia è «*il governo del potere pubblico in pubblico*» (N. Bobbio), la legittimazione democratica delle istituzioni, ed in modo particolare di quelle non rappresentative, non può prescindere da un presidio di trasparenza, senza il quale non può esservi dibattito pubblico informato e tanto meno un controllo efficace sull'operato dei pubblici poteri. La trasparenza è strumento di garanzia essenziale anche per il

*Contributo approvato dai revisori.

singolo, poiché nell'opacità delle scelte prospera l'arbitrio.

Nell'ordinamento europeo, il Trattato sull'Unione richiede dunque che «*le decisioni siano prese nel modo più trasparente possibile e il più vicino possibile ai cittadini*» (art. 1, § 2) e che le proprie istituzioni «*manteng[a]no un dialogo aperto, trasparente e regolare con le associazioni rappresentative e la società civile*» (art. 11, § 2).

A sua volta, il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea sancisce che «*al fine di promuovere il buon governo e garantire la partecipazione della società civile, le istituzioni, gli organi e gli organismi dell'Unione operano nel modo più trasparente possibile*» (art. 15, § 1, TFUE) e specifica e dispone che «*qualsiasi cittadino dell'Unione e qualsiasi persona fisica o giuridica che risieda o abbia la sede sociale in uno Stato membro ha il diritto di accedere ai documenti delle istituzioni, organi e organismi dell'Unione ...*», sia pure «*... secondo i principi e alle condizioni da definire a norma del presente paragrafo*» (art. 15, § 3, comma 1; in base al comma successivo «*i principi generali e le limitazioni a tutela di interessi pubblici o privati applicabili al diritto di accesso ai documenti sono stabiliti mediante regolamenti dal Parlamento europeo e dal Consiglio, che deliberano secondo la procedura legislativa ordinaria*»).

Perciò ciascuna istituzione, organo od organismo europeo deve garantire la trasparenza dei suoi lavori e deve definire, nel regolamento interno, disposizioni specifiche sull'accesso ai propri documenti, in conformità dei regolamenti deliberati dal Parlamento europeo e dal Consiglio (art. 15, § 3, comma 2).

Ciò vale espressamente anche per la Corte di giustizia, la Banca centrale europea e la Banca europea per gli investimenti, quando queste esercitano funzioni amministrative (art. 15, § 3, comma 3).

Si tratta di quell'accesso documentale nella logica della trasparenza che è ben

noto nell'esperienza giuridica italiana, nella quale il diritto di accesso ai documenti amministrativi non solo svolge la funzione di favorire la partecipazione all'attività amministrativa, ma funge da strumento per assicurare l'imparzialità e la trasparenza dell'esercizio dei pubblici poteri (art. 22, comma 2, legge n. 241/90).

Dal canto suo, l'art. 41 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, che, come è noto, ha lo stesso valore giuridico dei Trattati (cfr. art. 6, § 1, TUE), stabilisce - nel sancire l'esistenza di un diritto ad una buona amministrazione - che *«tale diritto comprende in particolare: ... il diritto di ogni individuo di accedere al fascicolo che lo riguarda, nel rispetto dei legittimi interessi della riservatezza e del segreto professionale ...»* (art. 41, § 2).

Non è necessario soffermarsi sul tema del rapporto concettuale tra trasparenza ed accesso per affermare, stante l'intima connessione delle due figure e l'evidente strumentalità della seconda rispetto alla prima, che l'ingiusta compressione del diritto di accesso si traduce in una lesione del principio di trasparenza.

Si tratta di una lesione che, alla luce di quanto sia pur brevemente detto, non si esaurisce nella violazione di un principio giuridico generale, ma in un *vulnus* istituzionale e democratico.

Ed in tal senso l'elusione o violazione delle regole della trasparenza possono arrecare un danno reputazionale grave all'istituzione che vi dovesse incorrere.

Desti meraviglia pertanto, anche per i suoi termini fattuali, la vicenda recentemente esaminata dalla Quarta Sezione del Tribunale europeo nel giudizio intentato nei confronti della Banca centrale europea dal maggior azionista di Banca Carige S.p.A. per impugnare un diniego di accesso a documenti della stessa B.C.E. (sentenza del 25 giugno 2020, *Malacalza Investimenti S.r.l.*, in causa T-552/19, ECLI:EU:T:2020:294).

2. Nel caso *Malacalza Investimenti*, il cui antefatto è dettagliatamente descritto nella sentenza del Tribunale europeo poc'anzi citata, anzitutto colpisce la cronologia degli avvenimenti.

Bisogna ricordare, infatti, che la Banca centrale europea aveva sottoposto Banca Carige ad amministrazione straordinaria, commissariandone gli organi, con una decisione, assunta il 1° gennaio 2019, che non era stata pubblicata, ma resa nota soltanto mediante un laconico comunicato stampa.

Niente di più ovvio, pertanto, che la società (Malacalza Investimenti s.r.l.), che, possedendo oltre un quarto del capitale della banca, ne aveva nominato la maggioranza dei componenti del consiglio di amministrazione, formulasse una domanda di accesso per ottenere copia della decisione e dei suoi allegati, oltre che di altri documenti relativi a decisioni concernenti la banca ed a comunicazioni e riunioni intercorse con il consiglio di amministrazione della medesima o con suoi membri nel precedente mese.

La domanda di accesso era, quindi, presentata il 15 gennaio 2019.

L'accesso del pubblico ai documenti della Banca centrale europea è regolato dalla decisione della BCE n. 2004/258/CE del 4 marzo 2004 (GU 2004, L 80, pag. 42), che all'articolo 7, paragrafo 1, sancisce che *«le domande di accesso ai documenti sono trattate prontamente»* e che *«entro 20 giorni lavorativi dal ricevimento della domanda oppure dal ricevimento dei chiarimenti richiesti ... il Direttore generale del Segretariato e Servizi Linguistici della BCE concede l'accesso al documento richiesto e fornisce l'accesso ... oppure, con risposta scritta, motiva il rifiuto totale o parziale e informa il richiedente del suo diritto di presentare una domanda di conferma ...»*.

Tuttavia, come riportato nell'esposizione in fatto della sentenza, non solo il termine di 20 giorni era trascorso invano, ma il 14 febbraio 2019 la BCE aveva

comunicato una proroga di 20 giorni lavorativi del termine stesso, motivata, ai sensi dell'art. 7, paragrafo 3, della citata decisione n. 2004/258/CE, con un asserito aumento del carico di lavoro (laddove la disposizione richiamata prevede che «*in exceptional cases, for example in the event of an application relating to a very long document or to a very large number of documents, or if the consultation of a third party is required, the ECB may extend the time limit provided for in paragraph 1 by 20 working days, provided that the applicant is notified in advance and that detailed reasons are given*»).

La proroga sarebbe stata giustificata, secondo quanto precisato in seguito dalla stessa BCE, dalla ricezione di numerose richieste relative a Banca Carige e da consultazioni con la Banca d'Italia sulla medesima questione.

Infine, la decisione sulla domanda di accesso era adottata, in termini integralmente negativi, trenta giorni più tardi, il 13 marzo 2019.

La società istante, allora, chiedeva al Comitato esecutivo della BCE, in data 8 aprile 2019, una revisione della decisione ai sensi dell'articolo 7, § 2, della stessa normativa BCE in tema di accesso (n. 2004/258/CE cit.), che prevede che, in questo caso, le domande (c.d. di conferma) siano trattate prontamente ed evase entro 20 giorni lavorativi dal loro ricevimento (art. 8, § 1).

Senonché, dapprima la BCE, il 3 maggio 2019, prorogava quel termine di ulteriori 20 giorni lavorativi a causa di un carico di lavoro eccezionale (laddove l'art. 8, § 2, consentiva di farlo «*in exceptional cases, for example in the event of an application relating to a very long document or to a very large number of documents*») e quindi, il 29 maggio 2019, preannunciava che anche la nuova scadenza non sarebbe stata rispettata.

Da ultimo, il 12 giugno 2019 il Comitato esecutivo respingeva integralmente la domanda di conferma e nel far ciò, come puntualizza la sentenza del Tribunale europeo,

riprendeva, in sostanza, le motivazioni addotte nella decisione del 13 marzo 2019.

3. Tra la domanda di accesso, presentata il 15 gennaio 2019, ed il suo definitivo rigetto, il 12 giugno 2019, sono passati circa cinque mesi, di cui meno di uno impiegato dalla parte per presentare l'istanza di revisione dopo la prima decisione negativa della BCE: in particolare, sono trascorsi all'incirca due mesi tra la domanda di accesso ed il primo rigetto ed altri due mesi circa tra l'istanza di revisione e la conferma del rigetto integrale dell'accesso.

Tenuto conto che per la decisione n. 2004/258/CE le domande di accesso e le domande di conferma vanno evase entro venti giorni lavorativi, la BCE ha impiegato (al netto dei giorni festivi) circa il doppio del tempo stabilito.

E se è vero che ha esercitato il suo potere di proroga in entrambi i procedimenti, è vero anche che la proroga è giustificata solo in casi eccezionali, tra i quali non dovrebbero rientrare i rallentamenti dovuti a problemi di gestione del carico di lavoro che non siano strettamente imputabili ad eventi imprevisi ed imprevedibili, ché altrimenti si finirebbe per scaricare sul richiedente inefficienze organizzative interne della struttura; in questo senso, l'esemplificazione contenuta negli articoli 7 e 8 della decisione n. 2004/258/CE andrebbe interpretata in termini rigorosi.

Fatto sta che, anche escludendo che le proroghe fossero, in realtà, frutto di un atteggiamento ostruzionistico e dilatorio, già il fatto che la società istante abbia dovuto attendere così a lungo un riscontro definitivo alla richiesta di conoscere le motivazioni della sottoposizione ad amministrazione straordinaria della banca di cui era l'azionista di riferimento - per di più un riscontro negativo poi risultato illegittimo - probabilmente ne ha compromesso la possibilità di tutelare con la massima tempestività le proprie ragioni.

4. Nel merito, la BCE aveva negato l'accesso al provvedimento di amministrazione straordinaria ritenendo che l'ostensione cozzasse contro un principio generale di riservatezza dell'attività di vigilanza prudenziale, pari ordinato al principio di trasparenza, che le avrebbe precluso la diffusione di informazioni se non in forma sommaria od aggregata e che avrebbe riguardato indistintamente tutti i fascicoli rientranti nell'esercizio di quella funzione istituzionale.

La base giuridica di quella decisione sarebbe stata rinvenibile nella previsione del suo stesso regolamento in materia di accesso, là dove questo sottrae all'ostensione ogni documento della BCE la cui divulgazione arrechi pregiudizio alla tutela della riservatezza delle informazioni «*tutelata come tale dal diritto dell'Unione*» (art. 4, § 1, lett. c, decisione n. 2004/258/CE): il diritto dell'Unione, infatti, tutela la riservatezza delle informazioni in materia di vigilanza prudenziale in una pluralità di disposizioni, sul segreto professionale ed il trattamento delle informazioni ricevute nell'esercizio delle funzioni.

Per i restanti documenti il diniego di accesso sarebbe stato giustificato dall'esigenza, in base al medesimo regolamento, di non pregiudicare gli interessi commerciali della banca, poiché le informazioni contenute in quei documenti non sarebbero state note al pubblico e avrebbero rivelato un elemento essenziale della posizione commerciale attuale della banca, senza che vi fosse un interesse pubblico prevalente a giustificarne la diffusione.

5. La pretesa della BCE di sottrarre, in via generale, ai principi di trasparenza ed accesso tutti i documenti concernenti la propria attività di vigilanza prudenziale è stata liquidata dal Tribunale europeo in poche righe.

Facendo proprie le argomentazioni sviluppate dalla ricorrente, il Tribunale ha

negato che la giurisprudenza abbia mai riconosciuto l'esistenza di una presunzione generale di riservatezza del genere di quella indicata dalla BCE e ha negato pure che le disposizioni in materia di segreto professionale e di riservatezza invocate dalla BCE - vale a dire l'art. 27 del reg. (UE) n. 1024/2013; gli articoli 53 e ss. della dir. 2013/36/UE; l'articolo 84 della dir. 2014/59 – giustificassero le conclusioni che la BCE ne aveva tratto e ciò alla luce del precedente costituito dalla sentenza del 19 giugno 2018, *Baumeister* (in causa C-15/16, EU:C:2018:464, punto 46).

Il richiamo è alla sentenza resa dalla Corte di giustizia europea (Grande Sezione) su una domanda di pronuncia pregiudiziale proposta dalla Corte amministrativa federale tedesca in merito all'interpretazione dell'articolo 54, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (la c.d. MiFID), sul segreto professionale delle autorità competenti e degli altri soggetti e sull'utilizzo e la divulgazione delle informazioni riservate ricevute, scambiate o trasmesse ai sensi della medesima direttiva.

In quella occasione, infatti, la Corte ebbe modo di precisare che *«l'articolo 54, paragrafo 1, della direttiva 2004/39 deve essere interpretato nel senso che non tutte le informazioni relative all'impresa soggetta a vigilanza e trasmesse da quest'ultima all'autorità competente, e non tutte le dichiarazioni di detta autorità presenti negli atti relativi alla sua attività di vigilanza, compresa la sua corrispondenza con altri servizi, costituiscono incondizionatamente informazioni riservate, coperte, pertanto, dall'obbligo di mantenere il segreto professionale previsto dalla citata disposizione. Rientrano in tale qualificazione le informazioni detenute dalle autorità competenti che, in primo luogo, non hanno carattere pubblico e che, in secondo luogo, rischierebbero, se divulgate, di ledere gli interessi della persona fisica o giuridica che le ha fornite o di terzi, oppure il buon funzionamento del sistema di vigilanza sull'attività delle imprese di*

investimento che il legislatore dell'Unione ha istituito con l'adozione della direttiva 2004/39».

Nel caso esaminato dal Tribunale europeo nella sentenza *Malacalza*, invece, estratti della decisione della BCE sarebbero apparsi su un sito internet di un quotidiano ed avrebbero consentito di rilevare come il contenuto della stessa non fosse riservato, riguardando informazioni che la banca, in quanto società quotata nei mercati regolamentati, era tenuta a pubblicare.

6. Così ricostruita l'intera vicenda con l'ausilio della pronuncia del Tribunale europeo, possono svolgersi, al riguardo, due brevi considerazioni.

La prima è che, alla luce delle disposizioni richiamate in apertura del presente scritto, l'affermazione di un principio di riservatezza *a priori* dei documenti relativi all'attività di vigilanza prudenziale, quale che, nel concreto, ne fossero l'oggetto e il contenuto, sarebbe stato in insanabile contrasto con i Trattati ed avrebbe leso un diritto sancito dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, che, invece, postula un contemperamento del diritto di accesso di ciascun soggetto al fascicolo che lo riguarda, da un lato, con i legittimi interessi della riservatezza e del segreto professionale, dall'altro.

La seconda nasce dal ragionevole dubbio che la BCE - sulla scorta di quell'esigenza di riservatezza prospettata in termini rigidi ed assoluti, giustificata col richiamo alla necessità che sia gli enti soggetti a vigilanza, sia le autorità competenti potessero confidare nel fatto che, in linea di principio, le informazioni ad essa fornite non sarebbero state divulgate - potesse risolversi a negare l'accesso ai documenti persino ove questo fosse stato esplicitamente funzionale alla tutela in giudizio del richiedente.

Peraltro, era evidente che la richiesta di accesso potesse essere strumentale ad un'eventuale impugnazione della decisione di vigilanza: ove questo fosse stato dichiaratamente l'intento dell'accesso (a prescindere da ogni questione di legittimazione alla successiva azione: si pensi al caso in cui la richiesta fosse stata formulata dagli amministratori della banca) avrebbe la BCE negato ugualmente l'ostensione degli atti?

Si tratta di un tema ben noto in Italia, dove si distingue tra l'accesso agli atti nella logica partecipativa e della trasparenza e l'accesso agli atti difensivo (vedasi la pronuncia dell'Adunanza plenaria del Consiglio di Stato n. 19 del 2020,) nella ricerca d'un ragionevole punto di equilibrio tra contrapposte esigenze, entrambe di rilievo costituzionale.

Gli interessi alla base della funzione di vigilanza prudenziale sono di natura generale e di grande valore, ma è lecito dubitare che abbiano rango superiore rispetto ai diritti fondamentali riconosciuti dai Trattati europei.

Tra questi diritti vi è anche quello ad un ricorso effettivo dinanzi ad un giudice imparziale, che la già richiamata Carta dei diritti fondamentali riconosce, all'art. 47, ad ogni individuo i cui diritti e le cui libertà garantite dal diritto dell'Unione siano stati violati.

7. Più in generale, l'assoggettabilità al controllo giurisdizionale dei loro atti costituisce condizione perché l'azione della BCE e di analoghe entità tecniche europee, siano esse agenzie o istituzioni, appartenga, a pieno titolo, alla legalità comunitaria.

Basti ricordare che la Corte di giustizia ha superato gli ostacoli che la c.d. *dottrina Meroni* (cioè i principi in materia di delega dei poteri elaborati dalla Corte medesima nella sentenza del 13 giugno 1958 *Meroni/Alta Autorità*) poneva all'attribuzione di

determinati poteri all'ESMA facendo leva anche sul fatto che le decisioni di quest'ultima sono soggette a controllo giurisdizionale alla luce degli obiettivi stabiliti dall'autorità delegante (Corte giust., Grande Sezione, 22 gennaio 2014, *Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord*, in causa C-270/12, ECLI:EU:C:2014:18, punto 53).

Più di recente, nella sentenza sulle *Outright Monetary Transactions* (OMT), la Corte di Giustizia ha osservato che «[c]onformemente al principio di attribuzione enunciato all'articolo 5, paragrafo 2, TUE, il SEBC deve agire nei limiti dei poteri conferitigli dal diritto primario e non può dunque validamente adottare e attuare un programma che esuli dall'ambito assegnato alla politica monetaria dal diritto primario. Al fine di assicurare il rispetto di tale principio, gli atti del SEBC si trovano assoggettati, alle condizioni previste dai Trattati, al controllo giurisdizionale della Corte (v., in tal senso, sentenza *Commissione/BCE*, C-11/00, EU:C:2003:395, punto 135)» (Grande Sezione, 16 giugno 2015, *Peter Gauweiler e a. contro Deutscher Bundestag*, in causa C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, punto 41; ancor più di recente, Corte giust., Grande Sezione, 11 dicembre 2018, *Heinrich Weiss e a.*, in causa C-493/17, ECLI:EU:C:2018:1000, punto 49, sul programma di acquisto di titoli di stato sui mercati secondari da parte della BCE).

Ma perché quel controllo possa essere esercitato è essenziale che gli atti siano motivati e che la motivazione, ove non già resa pubblica, sia resa disponibile agli interessati (lasciando volutamente da parte, in questa sede, la connessa questione di quanto essa debba essere specifica, che era uno dei punti nodali segnalati alla Corte, nel caso del programma di acquisto di titoli di stato sui mercati secondari, dal *Bundesverfassungsgericht*).

8. Così il cerchio si chiude e le varie anime della trasparenza e dell'accesso

finiscono per tenersi insieme.

Con un'immagine felice, fu detto nel Parlamento italiano, oltre un secolo fa, che dove un superiore, pubblico interesse non imponga un momentaneo segreto, la casa dell'amministrazione dovrebbe essere di vetro.

Lo stesso vale per la casa comune dell'amministrazione europea, perché, come originariamente notato nella dichiarazione (n. 17) sul diritto di accesso all'informazione, allegata all'atto finale del Trattato di Maastricht (G.U.C.E. C 191 del 29.7.1992, a pag. 101), *«la trasparenza del processo decisionale rafforz[a] il carattere democratico delle istituzioni, nonché la fiducia del pubblico nei confronti dell'amministrazione»*.

Non vi sfuggono le istituzioni tecniche dell'Unione europea, sebbene rette dal principio di competenza e non da quello di rappresentanza, ed a maggior ragione perché la distanza dai cittadini e dai corpi intermedi rende, per così dire, ancor più pressante l'esigenza di recuperare, assicurare e mantenere fiducia e legittimazione.

Il caso esaminato dimostra che, seppur tracciata, la strada da percorrere è, forse, ancora lunga.

Francesco Guarracino

Consigliere di Stato

CORTE DI CASSAZIONE
II SEZIONE CIVILE
SENTENZA N. 14708 DEL 10 LUGLIO 2020

[omissis] La Corte d'appello di Bologna, dopo che quella di Milano si era dichiarata incompetente, con il decreto reso pubblico il 20 gennaio 2016, rigettò l'opposizione proposta, ex art. 195 d.lgs. n. 58/1998 (TUF), dal prof. [omissis] e dai dottori [omissis] e [omissis] avverso la delibera della CONSOB n. 18678/2013, che aveva inflitto a ciascuno di loro la sanzione amministrativa pecuniaria di euro 65.500,00, per aver violato gli obblighi sui medesimi incumbenti, quali componenti del Collegio sindacale della [omissis] s.p.a.

Agli incolpati era stato contestato di non aver adeguatamente vigilato sull'adozione e successiva attuazione da parte della società delle procedure rispettose dei principi e delle regole dettate dal regolamento della CONSOB, con specifico riferimento alle società quotate in borsa (art. 2403 c.c., art. 149, comma 1, lett. a, TUF e art. 4, comma 6, regolamento CONSOB).

La vicenda, in estrema sintesi, può riassumersi nei termini seguenti:

- dal luglio del 2011 la [omissis] risultava controllata indirettamente (tramite le società [omissis] s.a.s. e [omissis] s.a. del Gruppo [omissis]) dalla lussemburghese [omissis] s.a.;
- nel 2012 la [omissis] comunicò l'operazione di acquisizione dell'intero capitale delle società [omissis], [omissis] e [omissis], tutte società indirettamente controllate dalla [omissis] s.a., che sua volta controllava la [omissis];
- per quel che qui rileva basti ricordare (prescindendo dal rievocare l'intreccio di altro procedimento giudiziario sempre generato dalla stessa vicenda, che portò al commissariamento, ex art. 2409 c.c., della [omissis], e a una successiva transazione che

permise alla [omissis] di recuperare la somma di oltre 134 milioni di euro) che la CONSOB contestò al Collegio dei sindaci di non avere opportunamente vigilato sul procedimento e, particolarmente, sull'operato del Comitato di Controllo Interno e per la Corporate Governance, che aveva reputato sussistere il requisito dell'indipendenza in capo al nominato *advisor* [omissis], nonostante il predetto istituto di credito avesse partecipato al prestito sindacato contratto dalla s.a. [omissis], all'interno di un *pool* di banche, in occasione del lancio dell'o.p.a. per l'acquisto di [omissis] (operazione qualificata di maggior rilievo), nonché sull'interesse della Parmalat al compimento dell'operazione; inoltre l'Autorità di vigilanza contestò ai Sindaci, quale violazione della disciplina sulle operazioni con parti correlate di minor rilevanza, il conferimento dell'incarico di assistenza legale (*advisor* legale) allo studio [omissis] ([omissis]) prima che il Comitato Interno avesse rilasciato il proprio parere e prima della delibera del Consiglio d'amministrazione, addebitandosi, in ispecie, agli incolpati di non avere controllato sull'applicazione dell'art. 7, comma 1, lett. a), del regolamento, che impone al Comitato di Controllo di esprimersi motivatamente sull'interesse sociale, nonché sul compimento dell'operazione e sulla correttezza sostanziale e sulla convenienza della stessa (non si era fatto luogo a un processo di selezione con altri studi legali e non si era evidenziato che lo studio [omissis], fosse parte correlata alla [omissis], poiché uno dei suoi componenti - membro del Consiglio d'amministrazione di questa - era stato nominato *advisor* legale del Gruppo [omissis] in occasione dell'o.p.a. sulla [omissis]).

Avverso il decreto della Corte d'appello di Bologna ricorrono [omissis], [omissis] e [omissis], svolgendo otto motivi di censura.

Resiste con controricorso la CONSOB.

Entrambe le parti hanno depositato memoria illustrativa.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1. Con il primo motivo i ricorrenti deducono violazione e falsa applicazione dell'art. 195,

comma 4, d.lgs. n. 58/1998, in relazione all'art. 360, n. 4, c.p.c.

[omissis]

2. Con il secondo motivo viene denunciata violazione e falsa applicazione degli artt. 195, comma 2, d.lgs. n. 58/1998 e 24, comma 1, l. n. 28/2005, in relazione all'art. 360, n. 3, c.p.c.

[omissis]

3. Con il terzo motivo i ricorrenti lamentano violazione e falsa applicazione degli artt. 2391-*bis* c.c., 149, comma 1, d.lgs. n. 58/1998, 4, comma 6, e della delibera CONSOB n. 17221/2010, in relazione all'art. 360, n. 3, c.p.c.

Secondo l'assunto impugnatorio, la decisione della Corte locale aveva erroneamente ricostruito la fattispecie normativa, così violando le disposizioni sopra indicate, stante che all'organo di controllo non compete l'apprezzamento dell'interesse, ma la sola vigilanza sul rispetto delle procedure e dei principi in materia di operazioni con parti correlate.

La delibera del Comitato di Controllo aveva espressamente esaminato il punto concernente l'indipendenza di Mediobanca, ritenendola salva, nonostante i denunciati rapporti.

La Corte di Bologna, invece, pur avendo affermato che l'operazione fosse stata intrapresa con il vaglio del Comitato, censura la stessa nel merito, censura che non era in potere dei sindaci di effettuare. Costoro, infatti, precisano i ricorrenti, al fine del controllo di *«legittimità sostanziale (...) sono tenuti a verificare la correttezza del procedimento decisionale attraverso cui quelle decisioni sono prese, accertando se esse siano assunte con quel grado minimo di diligenza e professionalità che, lungi dall'investire la sfera di discrezionalità degli amministratori, costituisce per costoro l'oggetto di un vero e proprio obbligo legale»*.

3.1. Il motivo sopra riassunto non può essere accolto.

3.1.1. A dispetto dell'apprezzabile sforzo argomentativo con la riportata doglianza i ricorrenti invocano, sotto l'usbergo di una vasta pluralità di norme asseritamente violate, il riesame di fatto della vicenda.

Nella sostanza, peraltro neppure efficacemente dissimulata, l'insieme delle critiche investe impropriamente l'apprezzamento delle prove effettuato dal giudice del merito, in questa sede non sindacabile, neppure attraverso l'*escamotage* dell'evocazione dell'art. 116 c.p.c., in quanto, come noto, una questione di violazione o di falsa applicazione degli artt. 115 e 116 c.p.c. non può porsi per una erronea valutazione del materiale istruttorio compiuta dal giudice di merito, ma, rispettivamente, solo allorché si allegghi che quest'ultimo abbia posto a base della decisione prove non dedotte dalle parti, ovvero disposte d'ufficio al di fuori dei limiti legali, o abbia disatteso, valutandole secondo il suo prudente apprezzamento, delle prove legali, ovvero abbia considerato come facenti piena prova, recependoli senza apprezzamento critico, elementi di prova soggetti invece a valutazione (cfr., da ultimo, Sez. 6-1, n. 27000, 27 dicembre 2016, Rv. 642299).

Più in generale, trattasi di doglianza che mira ad un inammissibile riesame degli insindacabili apprezzamenti di merito e la denuncia di violazione di legge non determina, per ciò stesso, nel giudizio di legittimità lo scrutinio della questione astrattamente evidenziata sul presupposto che l'accertamento fattuale operato dal giudice di merito giustifichi il rivendicato inquadramento normativo, essendo, all'evidenza, occorrente che l'accertamento fattuale, derivante dal vaglio probatorio, sia tale da doversene inferire la sussunzione nel senso auspicato dal ricorrente (cfr., da ultimo, Cass. nn. 11775/2019, 6806/2019, 30728/2018).

3.1.1.2. L'art. 2403 c.c., comma 1, dispone: «*Doveri del collegio sindacale - Il collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo,*

amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento».

La riportata norma codicistica nel delineare il perimetro del vigilante intervento dei sindaci non si limita a richiedere la verifica del solo formale rispetto di legge e statuto, ma impone il controllo di principi, peraltro non sempre strettamente ricollegabili a una norma giuridica specifica, di buona amministrazione, sotto i due concorrenti profili della correttezza e dell'adeguatezza. Laddove con la prima qualità deve intendersi la conformazione dell'azione amministrativa ai canoni dell'interesse perseguito, della trasparenza operativa e della veridicità formale e sostanziale delle scritture contabili e con la seconda, la più confacente conformazione degli assetti funzionali e organizzativi, in relazione alla scala dimensionale e operativa delle attività sociali.

Quindi, già sulla base della regola generale contenuta nel codice civile l'attività di controllo e vigilanza dei sindaci non può essere ridotta al notarile accertamento del mero rispetto formale della procedura di legge, dovendo, invece, come si è visto, assumere corposa sostanza di sindacato della correttezza e adeguatezza dell'azione amministrativa, la quale, libera nel come, nel quanto e nel quando, non può, tuttavia, pervertire il suo scopo (l'interesse sociale), confliggere con l'interesse pubblico (e non solo dei terzi interessati) alla leggibile e veritiera scritturazione contabile, violare il canone dell'appropriatezza e proporzionalità dell'assetto.

3.1.1.3. L'art. 4 della delibera CONSOB n. 17221/2010, adottato in relazione agli artt. 2391-bis c.c., 113-ter, 114, 115 e 154-ter del d.lgs. n. 258/1998, dispone per le società quotate:

«(Adozione di procedure)

1. I consigli di amministrazione o i consigli di gestione delle società adottano, secondo i principi indicati nel presente regolamento, procedure che assicurino la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate. In particolare, tali procedure:

- a) *identificano le operazioni di maggiore rilevanza in modo da includervi almeno quelle che superino le soglie previste nell'Allegato 3;*
- b) *identificano i casi di esenzione previsti dagli articoli 13 e 14 ai quali le società intendono fare ricorso;*
- c) *identificano, ai fini del presente regolamento, i requisiti di indipendenza degli amministratori o dei consiglieri di gestione e di sorveglianza in conformità a quanto previsto dall'articolo 3, lettera h);*
- d) *stabiliscono le modalità con cui si istruiscono e si approvano le operazioni con parti correlate e individuano regole con riguardo alle ipotesi in cui la società esamini o approvi operazioni di società controllate, italiane o estere;*
- e) *fissano le modalità e i tempi con i quali sono fornite, agli amministratori o consiglieri indipendenti che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate nonché agli organi di amministrazione e controllo, le informazioni sulle operazioni, con la relativa documentazione, prima della deliberazione, durante e dopo l'esecuzione delle stesse;*
- f) *indicano le scelte effettuate dalle società con riguardo alle opzioni, diverse da quelle indicate nelle lettere precedenti, rimesse alle medesime società dalle disposizioni del presente regolamento.*

2. Le società valutano se indicare nelle procedure come soggetti a cui applicare, in tutto o in parte, le disposizioni del presente regolamento anche soggetti diversi dalle parti correlate, tenendo conto, in particolare, degli assetti proprietari, di eventuali vincoli contrattuali o statutari rilevanti ai fini dell'articolo 2359, primo comma, n. 3), o dell'articolo 2497-septies del codice civile nonché delle discipline di settore alle stesse eventualmente applicabili in materia di parti correlate.

3. Le delibere sulle procedure e sulle relative modifiche sono approvate previo parere favorevole di un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori indipendenti o, per le società che adottano il sistema di amministrazione

e controllo dualistico, da consiglieri di gestione o consiglieri di sorveglianza indipendenti. Qualora non siano in carica almeno tre amministratori indipendenti, le delibere sono approvate previo parere favorevole degli amministratori indipendenti eventualmente presenti o, in loro assenza, previo parere non vincolante di un esperto indipendente.

4. Le procedure previste dal comma 1 garantiscono il coordinamento con le procedure amministrative e contabili previste dall'articolo 154-bis del Testo unico.

5. Nel definire le procedure, i consigli di amministrazione e di gestione identificano quali regole richiedano modifiche allo statuto e deliberano in conformità al comma 3 le conseguenti proposte da sottoporre all'assemblea.

6. L'organo di controllo vigila sulla conformità delle procedure adottate ai principi indicati nel presente regolamento nonché sulla loro osservanza e ne riferisce all'assemblea ai sensi dell'articolo 2429, secondo comma, del codice civile ovvero dell'articolo 153 del Testo unico.

7. Le procedure e le relative modifiche sono pubblicate senza indugio nel sito internet delle società, fermo l'obbligo di pubblicità, anche mediante riferimento al sito medesimo, nella relazione annuale sulla gestione, ai sensi dell'articolo 2391-bis del codice civile.

8. I soggetti controllanti e gli altri soggetti indicati nell'articolo 114, comma 5, del Testo unico, che siano parti correlate delle società, forniscono a queste ultime le informazioni necessarie al fine di consentire l'identificazione delle parti correlate e delle operazioni con le medesime».

Emblematicamente il primo comma impone ai consigli di amministrazione o di gestione di adottare «*procedure che assicurino la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate*». Alla lett. d) il predetto comma dispone che le procedure in parola debbono stabilire «*le modalità con cui si istruiscono e si approvano le operazioni con parti correlate e individuano regole con riguardo alle ipotesi in cui la società esamini o approvi operazioni di società controllate, italiane o estere*».

L'ultima parte dell'art. 3 dispone che *«Qualora non siano in carica almeno tre amministratori indipendenti, le delibere sono approvate previo parere favorevole degli amministratori indipendenti eventualmente presenti o, in loro assenza, previo parere non vincolante di un esperto indipendente»*. Infine l'art. 6 dispone che *«L'organo di controllo vigila sulla conformità delle procedure adottate ai principi indicati nel presente regolamento nonché sulla loro osservanza e ne riferisce all'assemblea ai sensi dell'articolo 2429, secondo comma, del codice civile ovvero dell'articolo 153 del Testo unico»*.

La necessità di assicurare corretto e trasparente accesso al mercato del capitale di rischio e l'effettività della garanzia patrimoniale della società nei confronti della massa dei creditori sociali non protetti da strumenti di garanzia personale o reale ha indotto il legislatore ad approntare particolari cautele e procedure per quelle operazioni che la società ponga in essere con altre che direttamente o indirettamente (anche per ragioni di fatto) la controllino o con società che, a loro volta, siano collegate a quella dominante (con nomenclatura antropomorfa si parla in questi casi di società madre, figlie, sorelle o anche solo cugine).

Il regolamento CONSOB n. 17221, all'allegato 1, a completamento dell'art. 3 dello stesso corpo normativo, si esprime nei termini seguenti: *«Un soggetto è parte correlata a una società se: (a) direttamente, o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposte persone: (i) controlla la società, ne è controllato, o è sottoposto a comune controllo; (ii) detiene una partecipazione nella società tale da poter esercitare un'influenza notevole su quest'ultima; (iii) esercita il controllo sulla società congiuntamente con altri soggetti; (b) è una società collegata della società; (c) è una joint venture in cui la società è una partecipante; (d) è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche della società o della sua controllante; (e) è uno stretto familiare di uno dei soggetti di cui alle lettere (a) o (d); (f) è un'entità nella quale uno dei*

soggetti di cui alle lettere (d) o (e) esercita il controllo, il controllo congiunto o l'influenza notevole o detiene, direttamente o indirettamente, una quota significativa, comunque non inferiore al 20%, dei diritti di voto; (g) è un fondo pensionistico complementare, collettivo od individuale, italiano od estero, costituito a favore dei dipendenti della società, o di una qualsiasi altra entità ad essa correlata. Operazioni con parti correlate - Per operazione con una parte correlata si intende qualunque trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo. Si considerano comunque incluse: - le operazioni di fusione, di scissione per incorporazione o di scissione in senso stretto non proporzionale, ove realizzate con parti correlate; - ogni decisione relativa all'assegnazione di remunerazioni e benefici economici, sotto qualsiasi forma, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti con responsabilità strategiche».

Vengono di poi distinte le operazioni con parti correlate maggiori da quelle minori, sulla base di criteri quantitativi (cfr. all. 3 al citato regolamento).

Non è dubbio che con la prima contestazione (operazione con parti correlate di maggior rilievo) l'Autorità di controllo ha stigmatizzato la mancanza di osservazioni da parte del Collegio dei sindaci sull'assenza d'indipendenza del nominato *advisor* [omissis], il quale aveva un interesse diretto (per quel che si è ricordato nel riassumere la vicenda fattuale) al rinforzo finanziario della [omissis], che qui sarebbe stato ottenuto attraverso l'acquisto a prezzo sovrastimato di talune società sorelle (perché controllate sempre dalla [omissis]) da parte della [omissis]. Mancanza d'indipendenza che non era stata rilevata dal Comitato di Controllo Interno.

Questa Corte ha già avuto modo di condivisamente spiegare che in tema di sanzioni amministrative per violazione delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, la complessa articolazione della struttura organizzativa di una società di investimenti non può comportare l'esclusione od anche il semplice affievolimento del

potere-dovere di controllo riconducibile a ciascuno dei componenti del collegio sindacale, i quali, in caso di accertate carenze delle procedure aziendali predisposte per la corretta gestione societaria, sono sanzionabili a titolo di concorso omissivo *quoad functione*, gravando sui sindaci, da un lato, l'obbligo di vigilanza - in funzione non soltanto della salvaguardia degli interessi degli azionisti nei confronti di atti di abuso di gestione da parte degli amministratori, ma anche della verifica dell'adeguatezza delle metodologie finalizzate al controllo interno della società di investimenti, secondo parametri procedimentali dettati dalla normativa regolamentare Consob, a garanzia degli investitori - e, dall'altro lato, l'obbligo legale di denuncia immediata alla Banca d'Italia ed alla Consob (Sez. 1, n. 6037, 29 marzo 2016, Rv. 639053).

L'interesse superiore che l'assetto normativo è diretto a preservare si rivelerebbe vano laddove l'organo di controllo per eccellenza (il collegio dei sindaci) omettesse di riferire all'assemblea dei soci, ai sensi dell'art. 2429 c.c. di aver riscontrato carenza di "correttezza sostanziale", modalità opache e, soprattutto, il ricorso ad esperti privi di sicura indipendenza. In altri termini, riprendendo quanto sopra chiarito, deve affermarsi il seguente principio di diritto: *«se è certo che non spetti ai sindaci interloquire sulla opportunità dell'operazione con parti correlate e sulle prospettive vantaggiose o meno della stessa, è parimenti indubbio che gli stessi non possano limitarsi a una verifica estrinseca del rispetto delle procedure legali, avendo il dovere di rendere note le criticità per difetto di "correttezza sostanziale", per difetto di indipendenza dell'advisor, risultante dalle emergenze e la non conformità della procedura allo scopo di legge, che, come si è accennato, è quello d'impedire silenti "svuotamenti societari"».*

4. Con il quarto motivo si prospetta violazione e falsa applicazione degli artt. 4 e 13, nonché dell'allegato 3 della delibera CONSOB n. 17221/2010, in relazione all'art. 360, n. 3, c.p.c.

La doglianza è volta a censurare l'addebito in ordine alla mancata vigilanza sulla scelta

dell'*advisor* legale. La decisione aveva errato nel reputare che la procedura per le operazioni con parti correlate dovesse trovare applicazione ancor prima che fosse stato determinato l'ammontare del corrispettivo, e, quindi, la soglia quantitativa, superata la quale era imposta la procedura in parola.

4.1. Il motivo non supera il vaglio d'ammissibilità.

Il ricorso mira a un inammissibile riesame di merito della motivazione: la Corte d'appello ha chiarito le ragioni per le quali l'operazione non poteva considerarsi conforme alle procedure (pagg. 19-20), proprio perché non constava essere stata assicurata la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate (lo studio legale [omissis]).

La Corte d'appello ha spiegato che:

- a) nella seduta del 9 maggio 2012 il Comitato di Controllo espresse parere favorevole alla nomina dell'*advisor* legale, senza offrire elemento di sorta, al fine di verificarne la convenienza (non constava alcun raffronto con le offerte di altri studi legali primari contattati) e l'unica motivazione spesa era priva di consistenza (pretesa comprovata esperienza e conoscenza del gruppo);
- b) non solo il parere doveva reputarsi privo di effettiva motivazione, ma non era stato evidenziato che lo Studio [omissis] era parte correlata della [omissis], perché uno dei professionisti di esso studio era anche membro del Consiglio d'amministrazione della predetta società, nonché *advisor* legale del Gruppo [omissis].

Anche a voler reputare, per convenienza espositiva, che i ricorrenti davanti alla Corte d'appello abbiano mosso la censura che oggi propongono (il contrario, invero, si trae dalla narrazione della sentenza della Corte di Bologna, alla quale i ricorrenti non addebitano di aver errato nel riepilogare le censure d'appello, in questa sede indicando testualmente il passaggio dell'atto impugnatorio), la critica sollecita una rivalutazione di merito non consentita in questa sede, implicante la verifica dell'ipotesi, prospettata col

ricorso, che al momento della nomina dell'*advisor* legale non fosse dato prevedere che il compenso ad esso spettante sarebbe stato tale da fare inquadrare il rapporto fra quelli qualificati fra parti correlate di minor valore, invece che al di sotto della soglia di rilevanza.

5. Con il quinto motivo i ricorrenti deducono l'omesso esame di più fatti controversi e decisivi, in relazione all'art. 360, n. 5, c.p.c.

[*omissis*]

6. Il sesto motivo denuncia, sempre sotto il profilo dell'omesso esame, che la prassi professionale dimostrata dalla documentazione prodotta avrebbe dovuto imporre di considerare incolpevole l'errore nel quale erano incorsi gli esponenti, stante che la predetta prassi costituiva un decisivo elemento positivo di convincimento estraneo all'autore.

6.1. Anche questo motivo è inammissibile per le ragioni spese a riguardo della precedente censura.

Deve soggiungersi che la Corte di Bologna ha, peraltro, ampiamente motivato sul punto, anche prendendo spunto dall'alta professionalità e competenza degli incolpati, perfettamente in grado di sapersi orientare in ordine ai compiti di vigilanza loro assegnati dalla carica ricoperta.

7. Con il settimo motivo i ricorrenti ipotizzano violazione e falsa applicazione dell'art. 132, comma 2, n. 4, c.p.c., in relazione all'art. 360, n. 4, c.p.c., lamentando che il provvedimento, appiattitosi sugli argomenti della CONSOB, letteralmente ripresi, era venuto meno all'obbligo di autonoma motivazione, ridotta a mera apparenza, peraltro manifestamente illogica e incomprensibile sul punto concernente la doglianza con la quale si era contestata la ingiusta duplicazione sanzionatoria, nonostante «*il carattere meramente strumentale tra il conferimento dell'incarico di consulenza legale e l'acquisizione [omissis] in se stessa considerata*».

[omissis]

8. Con l'ottavo motivo i ricorrenti denunziano violazione e falsa applicazione dell'art. 193, commi 2 e 3, d.lgs. n. 58/1998, in relazione all'art. 360, n. 3, c.p.c.

[omissis]

P.Q.M.

rigetta il ricorso e condanna i ricorrenti al pagamento, in favore della controricorrente, delle spese del giudizio di legittimità, che liquida in euro 7.800,00 per compensi, oltre alle spese forfettarie nella misura del 15 per cento, agli esborsi liquidati in euro 200,00, ed agli accessori di legge.

Ai sensi dell'art. 13, comma 1-*quater*, d.P.R. n. 115/2002, inserito dall'art. 1, comma 17, l. n. 228/2012, dichiara la sussistenza dei presupposti per il versamento, da parte dei ricorrenti, dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello dovuto per il ricorso, a norma del comma 1-*bis* dello stesso art. 13.

DOVERI DEL COLLEGIO SINDACALE NELLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE *

(Duties of the Statutory Auditors in Related Parties' Transactions)

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. I doveri del collegio sindacale in generale. - 3. (segue): e nelle operazioni con parti correlate. - 4. Considerazioni conclusive.

1. La sentenza in epigrafe fa luce sul ruolo e sulle funzioni del collegio sindacale di società quotate in occasione di operazioni con parti correlate, affermando il principio di diritto secondo cui se è certo che non spetti ai sindaci interloquire sull'opportunità

*Contributo approvato dai revisori.

dell'operazione con la parte correlata e sulle prospettive - vantaggiose o meno - della stessa, è parimenti indubbio che gli stessi non possano limitarsi a una verifica estrinseca del rispetto delle procedure legali, avendo il dovere di rendere note le criticità per difetto di "correttezza sostanziale", incluso il difetto di indipendenza in capo all'*advisor*, e la non conformità della procedura allo scopo di legge, che è quello d'impedire silenti "svuotamenti societari".

Nel caso di specie, le contestazioni avverso le quali i ricorrenti hanno mosso opposizione hanno ad oggetto le sanzioni amministrative pecuniarie comminate dalla Consob per fatti risalenti all'epoca in cui i medesimi ricorrenti erano componenti del collegio sindacale di una società quotata. Nello specifico, le contestazioni della Consob riguardavano, *inter alia*, (x) l'omessa vigilanza da parte del collegio sindacale sull'operato del comitato di controllo interno e per la corporate governance, cui era demandata la funzione di comitato per le operazioni con parti correlate, nell'ambito del procedimento di valutazione dell'indipendenza dell'*advisor* finanziario selezionato dal comitato medesimo in relazione ad un'operazione di maggiore rilevanza posta in essere nel 2012. In particolare, il comitato di controllo interno e per la corporate governance aveva reputato sussistente il requisito dell'indipendenza in capo ad un istituto di credito, nominato *advisor* finanziario nell'operazione e incaricato di rilasciare una apposita *fairness opinion* a supporto e beneficio del comitato suddetto ai fini della valutazione dell'operazione, nonostante il predetto *advisor* fosse parte del *pool* di banche che, in occasione del lancio dell'offerta pubblica di acquisto sulla quotata stessa ad opera del socio di controllo, aveva finanziato il suddetto socio e pertanto aveva un diretto interesse al rafforzamento finanziario della società quotata, e (y) la violazione della disciplina sulle operazioni con parti correlate di minore rilevanza in relazione al conferimento di un incarico di assistenza legale ad uno studio legale associato, di cui uno dei professionisti era anche membro del consiglio di amministrazione della quotata

medesima, nonché *advisor* legale del socio di controllo. E ciò prima che il comitato avesse rilasciato il proprio parere oltre che prima della delibera del consiglio di amministrazione, contravvenendo in tal modo ai doveri di controllo di cui all'art. 7, c. 1, lett. a) del Regolamento Consob n. 17221/2010 s.m.i. (il Regolamento OPC), che impone al comitato di controllo di esprimersi motivatamente sull'interesse sociale, nonché sul compimento dell'operazione, sulla correttezza sostanziale e sulla convenienza della stessa.

Nello specifico, il comitato di controllo aveva espresso parere favorevole in merito alla nomina dell'*advisor* legale senza verificare la convenienza dell'incarico (non avendo effettuato alcun raffronto con altre offerte di studi legali concorrenti) sull'assunto di una comprovata esperienza e conoscenza del gruppo da parte dello studio legale incaricato.

Con la sentenza annotata la Cassazione stigmatizza, dunque, un'osservanza alle procedure in materia di operazioni con parti correlate che sia *meramente* formale, chiarendo che i sindaci sono tenuti ad effettuare un controllo dei principi di buona amministrazione sotto due profili distinti e concorrenti: quello della correttezza - da intendersi quale conformazione dell'azione amministrativa ai canoni dell'interesse perseguito, della trasparenza operativa e veridicità formale e sostanziale delle scritture contabili - e quello dell'adeguatezza - intesa come la più confacente conformazione degli assetti funzionali e organizzativi, in relazione alla scala dimensionale e operativa delle attività sociali.

Peraltro, la Suprema Corte, come già affermato in precedenti pronunciamenti ⁽¹⁾, ha sottolineato che la complessa articolazione della struttura organizzativa di una società finanziaria non costituisce, certamente, elemento idoneo ad escludere (o, anche

¹Cfr. Cassazione, Sez. 1, 29 marzo 2016, n. 6037; Cassazione, Sezioni Unite, 30 settembre 2009, n. 20934.

solo, ad affievolire) il potere-dovere di vigilanza riconducibile a ciascuno dei componenti del collegio sindacale, i quali, in caso di accertate carenze delle procedure aziendali predisposte per la corretta gestione societaria, sono, in ogni caso, sanzionabili a titolo di concorso omissivo *quoad functione*, essendo ai sindaci ascritto, da un lato, un obbligo di vigilanza e, dall'altro lato, l'obbligo legale di denuncia immediata alla Banca d'Italia ed alla Consob, il tutto allo scopo di salvaguardare gli interessi degli azionisti in generale nei confronti di atti di abuso di gestione da parte degli amministratori.

In altri termini, la vigilanza che il Collegio Sindacale è tenuto ad effettuare non riguarda certamente il merito delle scelte gestionali, ma si concretizza nell'esercizio tempestivo di poteri ispettivi allo stesso attribuiti dalla legge (artt. 150 e 151 del TUF, 2403-*bis* c.c.), anche mediante tempestive comunicazioni alla Consob (art. 149, comma 3, del TUF) ⁽²⁾.

2. La funzione primaria del collegio sindacale consiste, com'è noto, nell'attività di controllo sull'amministrazione e sull'intera attività sociale. Ai sensi dell'art. 2403 c.c., infatti, il collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e, in particolare, sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento.

Nelle società quotate, la disciplina di settore attribuisce al collegio sindacale specifici doveri e, segnatamente, ai sensi dell'art. 149 del TUF, il collegio sindacale è tenuto a vigilare: a) sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo; b) sul rispetto dei principi di corretta amministrazione; c) sull'adeguatezza della struttura organizzativa

²Del resto, le operazioni con parti correlate rientrano senz'altro nel novero di quelle “operazioni di importanza cruciale in relazione alle quali qualsiasi irregolarità merita in via prudenziale di essere comunicata all'Autorità” così, PARMEGGIANI, *I sindaci e la Consob*, in *Giur. comm.*, 2010, II, 1085.

della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione; d) sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi; e) sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla società alle società controllate ai sensi dell'articolo 114, comma 2 del TUF.

Fermo quanto precede, si osservi, inoltre, come il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A. riconosca al collegio sindacale un ruolo centrale nel sistema di vigilanza delle società quotate, consistente nella vigilanza anche preventiva, e non meramente *ex post*. In particolare, tale ruolo si traduce in una verifica sui processi il cui esito va portato all'attenzione degli amministratori, affinché adottino le misure correttive eventualmente necessarie. Tale scelta denota un deciso interesse ad un maggiore coinvolgimento del collegio sindacale in molti procedimenti interni, anche al fine di poter comunicare costantemente con gli amministratori competenti e a porre in essere efficacemente il proprio ruolo di controllo ⁽³⁾.

3. Ciò premesso, la disciplina delle operazioni con parti correlate si colloca tra i rimedi generali previsti dall'ordinamento avverso condotte opportunistiche attuate dall'organo amministrativo e/o dai soci (di controllo ovvero rilevanti) con effetti depauperativi del patrimonio sociale della quotata ⁽⁴⁾. Essa è pertanto volta a tutelare

³In tal senso, ALVARO, CICCAGLIONI, SICILIANO, *L'autodisciplina in materia di corporate governance*, in *Quaderni Giuridici Consob*, n. 2 febbraio 2013, 47.

⁴In questo senso, si v., in luogo di molti, MIOLA, *Le operazioni con parti correlate*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, 625 e ss.; VALENSISE, *Conflitti di interessi e parti correlate*, in *Il testo unico finanziario*, a cura di Cera e Presti, Bologna, 2020, 2, 1992 ss.

l'interesse della società e dei suoi azionisti (principalmente, di minoranza) nel contesto delle operazioni rispetto alle quali – tenuto conto del coinvolgimento di controparti a vario titolo legate all'emittente (e dunque in condizione di influenzare, a proprio beneficio, la volontà dell'emittente stesso) – sussiste un rilevante rischio di fenomeni di c.d. "estrazione di benefici privati dal controllo".

La criticità delle operazioni con parti correlate deriva, infatti, dalla circostanza che l'interesse della società alla creazione di valore per tutti gli azionisti e quello della parte correlata alla massimizzazione del proprio utile personale possono trovarsi in conflitto tra loro e, conseguentemente, vi è il rischio che le decisioni inerenti al compimento di talune operazioni, nonché le condizioni dalle stesse previste, siano assunte ad esclusivo o prevalente beneficio (privato) della parte correlata a discapito della società e degli azionisti estranei al rapporto di correlazione ⁽⁵⁾.

In linea con le esigenze di tutela perseguite, come espressamente stabilito dal Regolamento Consob sulle OPC, nell'esame di ciascun rapporto con parti correlate, l'attenzione deve essere rivolta alla sostanza del rapporto e non solo alla sua forma giuridica (principio di prevalenza della sostanza sulla forma). È quindi essenziale che gli organi competenti della società coinvolta valutino attentamente i profili rilevanti della singola operazione sottoposta al loro esame, tenuto conto della situazione di fatto concretamente esistente e delle peculiarità che caratterizzano la società e l'operazione stessa.

Ebbene, in questa prospettiva, sono previsti specifici rimedi, presidi e procedure da attivare nel caso in cui vengano avviate trattative allo scopo di realizzare operazioni con eventuali parti correlate dell'emittente. In tale contesto, una importante funzione è svolta da un comitato composto da amministratori indipendenti e non correlati

⁵Cfr. CUGNASCO, *Le operazioni con parti correlate fra corporate governance, responsabilità degli amministratori ed efficiente tutela delle minoranze nelle società quotate*, Milano, 2017, 18 e ss..

chiamato a rilasciare un apposito e motivato parere (vincolante, per le operazioni di maggiore rilevanza, e non vincolante, per quelle di minore rilevanza) sull'interesse della società - nonché delle società da essa direttamente e/o indirettamente controllate di volta in volta interessate - al compimento dell'operazione, esprimendo un giudizio in merito alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. In proposito, si ritiene che il Comitato Parti Correlate sia tenuto ad effettuare una valutazione in termini assoluti circa l'opportunità, la vantaggiosità e/o la bontà dell'operazione - quale la più efficace delle possibili opzioni percorribili al fine del raggiungimento dell'obiettivo perseguito nel migliore interesse della società e dei suoi azionisti - da un punto di vista economico-finanziario e strategico-imprenditoriale per il migliore soddisfacimento dell'interesse sociale.

A tali fini, il comitato è coinvolto sin dalla fase delle trattative e dell'istruttoria inerenti all'operazione mediante ricezione di flussi informativi tempestivi, completi e adeguati da parte dell'amministratore delegato e dei soggetti incaricati della conduzione della trattativa o dell'istruttoria, e ha facoltà di richiedere informazioni e formulare osservazioni ai medesimi soggetti in merito ai profili oggetto dei flussi informativi ricevuti nonché ogni altra informazione che ritiene utile ai fini della valutazione dell'operazione. Ciò consente di favorire un dialogo costruttivo tra amministratore delegato (e soggetti coinvolti) e amministratori indipendenti, attraverso una partecipazione attiva da parte del comitato alle trattative anche in relazione alla struttura dell'operazione. L'attribuzione del ruolo sopra descritto ai membri del comitato non può in alcun modo compromettere l'indipendenza di tali amministratori rendendoli "esecutivi" ⁽⁶⁾, essi infatti svolgono un ruolo di "monitoraggio". Il comitato ha facoltà di richiedere le informazioni necessarie per lo svolgimento dei propri compiti

⁶Cfr. Primo documento di consultazione: *Disciplina regolamentare di attuazione dell'art. 2391-bis del codice civile in materia di operazioni con parti correlate*, del 9 aprile 2008, 74.

e può avvalersi, a spese della Società, della consulenza di esperti di propria scelta, di cui accerta l'indipendenza e l'assenza di conflitti di interesse, individuati tra soggetti di riconosciuta professionalità e competenza sulla materia oggetto dell'operazione.

Ciò detto, nell'ambito degli attori coinvolti nel processo valutativo delle operazioni con parti correlate, assume rilievo quello svolto dall'organo di controllo. In proposito, si noti come la vigilanza del Collegio Sindacale sulle operazioni con parti correlate può ritenersi compresa nell'alveo del più generale dovere di controllo allo stesso attribuito con riguardo all'osservanza dei principi di corretta amministrazione ⁽⁷⁾ previsti dal codice civile e dal TUF.

In questo contesto, ai sensi dell'art. 4, comma 6, del Regolamento OPC, il collegio sindacale vigila sulla conformità delle procedure adottate ai principi indicati nel Regolamento OPC, sull'osservanza delle procedure adottate, verificando che le operazioni con parti correlate concretamente poste in essere siano correttamente qualificate e subordinate ad appropriata procedura ⁽⁸⁾, e riferisce all'assemblea.

Al fine di procedere alla verifica sulla corretta applicazione della procedura alle concrete operazioni con parti correlate e di svolgere compiutamente i suddetti doveri di controllo, i membri del collegio sindacale assistono, *inter alia*, alle riunioni del comitato degli amministratori indipendenti chiamato ad approvare le operazioni con parti correlate ⁽⁹⁾ ed è altresì destinatario – al pari del comitato degli amministratori

⁷Si v. FRANZONI, *Commento all'art. 2403 c.c.*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di De Nova, Bologna, 2015, 168.

⁸Come conferma la Comunicazione Consob del 24 settembre 2010, n. 10078683, all'organo di controllo è assegnato non solo il compito di verificare la conformità delle procedure stesse ai principi indicati nel Regolamento OPC, ma anche quello di controllare l'osservanza delle procedure adottate nelle diverse operazioni con parti correlate poste in essere dalle società.

⁹Non si tratta di un vero e proprio obbligo di natura legale ovvero regolamentare, tuttavia si ritiene che la partecipazione del Collegio Sindacale alle riunioni del comitato degli indipendenti sia opportuna, in quanto “*soltanto con la partecipazione diretta può esservi idonea garanzia di una vigilanza effettiva e tempestiva sul procedimento di formazione delle deliberazioni del comitato*”, così POMELLI, *Commento all'art. 2391-bis c.c.*, in *Commentario Breve al Diritto delle Società*, a cura di Mafferi Alberti, Padova, 2017, 771.

indipendenti – di flussi informativi completi e idonei, tali da consentirgli un adeguato monitoraggio dell'operazione sin dalla sua fase prodromica.

Fermo restando quanto precede, il collegio sindacale rimane comunque estraneo alla fase propriamente decisionale in merito all'operazione, che spetta – invece – al consiglio di amministrazione (e, per quanto concerne l'emissione del motivato parere vincolante al comitato degli amministratori indipendenti). Si tratta infatti di una vigilanza *ab externo* che si realizza attraverso una verifica sulla correttezza dell'*iter* procedimentale seguito e delle motivazioni addotte dall'organo amministrativo, senza tradursi in una vera e propria valutazione sul merito (*i.e.*, sulla convenienza o sulle probabilità di buon esito dell'operazione) ⁽¹⁰⁾.

In sintesi, si può dunque ritenere che il collegio sindacale abbia l'obbligo di: (i) verificare che i componenti del comitato degli amministratori indipendenti siano concretamente indipendenti e non correlati con la controparte dell'operazione, (ii) valutare adeguatamente i requisiti di indipendenza degli *advisor* nominati dal comitato degli amministratori indipendenti, anche alla luce delle dichiarazioni di indipendenza da questi rilasciate ⁽¹¹⁾, (iii) verificare che il comitato sia stato tempestivamente ed esaurientemente informato in merito all'operazione, (iv) valutare l'adeguatezza, analiticità, coerenza e ragionevolezza delle motivazioni espresse nel parere del comitato sull'interesse al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni ⁽¹²⁾.

Ebbene, il controllo che il collegio sindacale è chiamato ad effettuare non consiste quindi *“in una mera presa d'atto dell'esistenza di una motivazione “apparente”*

¹⁰Cfr. ABRIANI, *Il ruolo del collegio sindacale nella governance del nuovo millennio*, in *La governance delle società di capitali a dieci anni dalla riforma*, a cura di Vietti, Milano, 2013, 360.

¹¹Cfr. POMELLI, *cit.*, 727.

¹²Si veda in proposito il documento predisposto dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili *“Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate”* del 26 aprile 2018. In particolare, si veda la *“Norma Q.3.11. Vigilanza sulle operazioni con parti correlate”*, spec. 75.

nel giudizio espresso dal comitato a ciò preposto, ma deve riguardare anche la congruità, ragionevolezza e coerenza delle argomentazioni svolte – dal comitato prima, e quindi dal consiglio nel suo plenum – a sostegno delle conclusioni raggiunte; conclusioni che, a loro volta, devono risultare in linea con quanto emerso nel corso delle varie riunioni alle quali il collegio avrà partecipato, sia con le risultanze dei pareri resi dai consulenti esterni indipendenti incaricati dallo stesso comitato” ⁽¹³⁾. In altri termini, il collegio sindacale è tenuto a verificare ed, eventualmente, esprimere un giudizio sulla trasparenza e correttezza non solo formale e procedurale, bensì anche sostanziale delle operazioni con parti correlate e dei processi interni seguiti al fine dell’approvazione dell’operazione stessa.

4. Alla luce delle considerazioni dianzi esposte, si ritiene che i principi di diritto sanciti dalla sentenza in commento in merito al ruolo e agli obblighi di controllo *sostanziale* del collegio sindacale di società quotate in ipotesi di operazioni con parti correlate siano condivisibili. Difatti, il collegio sindacale non è chiamato a vigilare sul merito e sulla convenienza dell’operazione con parte correlata; tuttavia, esso è tenuto a monitorare meticolosamente e vigilare in merito alla correttezza dell’operazione stessa e dei processi interni che portano alla sua approvazione.

Il che significa che il collegio sindacale non può limitarsi ad una verifica formalistica di mera istruttoria documentale ma è tenuto ad “allertare” tempestivamente il comitato, il consiglio di amministrazione ed, eventualmente, l’autorità di vigilanza in presenza di segnali di allarme, costituiti da vizi nell’operato del comitato e/o nella motivazione dallo stesso adottata nel proprio parere.

Del resto, già sulla base della regola generale di cui all’art. 2403 c.c. l’attività di controllo e vigilanza dei sindaci non può essere ridotta all’accertamento del mero

¹³V. ABRIANI, *cit.*, 361.

rispetto formale della procedura di legge, poiché tale attività di controllo deve assumere *“corposa sostanza di sindacato della correttezza e adeguatezza dell’azione amministrativa, la quale, libera nel come, nel quanto e nel quando, non può, tuttavia, pervertire il suo scopo (l’interesse sociale), confliggere con l’interesse pubblico (e non solo dei terzi interessati) alla leggibile e veritiera scritturazione contabile, violare il canone dell’appropriatezza e proporzionalità dell’assetto”*.

A ciò si aggiunga che la normativa di settore dettata per le società quotate richiede una verifica da parte del Collegio sulla correttezza dell’operazione stessa e sul rispetto delle procedure. Ebbene, nel caso di operazioni con parti correlate, cioè - come anticipato - operazioni per le quali il rischio di conflitto di interesse acquista connotati di speciale rilevanza, devono essere adottati efficaci presidi procedurali e ai soggetti cui compete il compito di verifica dell’attività societaria, l’uso di particolare attenzione anche attraverso uno scrupoloso controllo di merito, affinché la generalità dei soci non venga danneggiata da operazioni compiute nell’esclusivo (o prevalente) interesse dell’azionista di controllo.

Di talché l’obbligo di vigilanza dell’organo di controllo deve estendersi al contenuto sostanziale dell’attività sociale e dell’azione degli amministratori, con l’obiettivo di verificare che le scelte discrezionali effettuate dagli amministratori, senza naturalmente entrare nel merito delle stesse (fermo restando che le scelte gestorie restano naturalmente di competenza esclusiva dell’organo amministrativo), non travalichino i limiti della buona amministrazione; e ciò, a maggior ragione, ove le operazioni societarie o la documentazione a supporto delle stesse appaiano *prima facie* affette da contraddizioni o vizi.

Caterina Pistocchi

Dottore di ricerca

in diritto dei mercati e dei consumatori