

# IANUS

Diritto e Finanza



UNIVERSITÀ  
DI SIENA  
1240

Rivista di studi giuridici

<https://www.rivistaianus.it>



ISSN: 1974-9805

n. 29 - giugno 2024

## IL DIRITTO ALLA SOSTENIBILITÀ: STRUMENTI GIURIDICI DELLA TRANSIZIONE ECOLOGICA



# IANUS

**Diritto e Finanza**

**N. 29 - 2024**

**Ianus - Diritto e finanza**

Rivista semestrale di studi giuridici

N. 29 - giugno 2024

Editore - Università di Siena, Via Banchi di sotto, 55 - 53100 Siena

Direttore responsabile: Angelo Barba

<https://www.rivistaianus.it>

Registrazione Tribunale di Siena n. 3 del 7 marzo 2008

ISSN: 1974-9805

## INDICE

### IL DIRITTO ALLA SOSTENIBILITÀ: STRUMENTI GIURIDICI DELLA TRANSIZIONE ECOLOGICA

Presentazione .....	5
<i>Climate litigation</i> : una riflessione preliminare a margine della c.d. “giusta causa”, di MASSIMO D'AURIA .....	11
Globalizzazione, catene produttive, regole di sostenibilità. Il perimetro applicativo della direttiva europea 2024/1760, di FRANCESCA DEGL'INNOCENTI .....	37
Gli obiettivi di sostenibilità nella prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli alla luce dei nuovi Orientamenti ESMA su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II, di MARIA ELENA SALERNO .....	53
Alla (ri)scoperta di un (inedito) <i>evergreen</i> : CSDDD, finanza strutturata "sostenibile" e diritti "secondi", di MARIANO ROBLES .....	71

#### ALTRI SAGGI

<i>Credere is credit and creed</i> : trust, money, and religion in western and islamic finance, di VALENTINO CATTELAN .....	97
L'armonizzazione soft del diritto privato e commerciale: dai <i>Doing Business Reports</i> al <i>B-Ready</i> , di GIOVANNI CHIECO .....	123

#### GIURISPRUDENZA

Crediti professionali e procedure concorsuali. Riflessioni in tema di autonomia negoziale e regolazione della crisi d'impresa, di GIOVANNI ROMANO, GIANNI CAPOBIANCO .....	163
---	-----

#### NOVITÀ NORMATIVE

Note sparse sulle modifiche introdotte dalla “legge capitali” allo svolgimento delle assemblee, al diritto di voto, alla lista del consiglio di amministrazione e alla nuova definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico, di CIRO G. CORVESE .....	229
---	-----



## PRESENTAZIONE

Il numero di Ianus che questa pagina introduce al lettore si compone di una parte monografica dedicata ai temi della sostenibilità ambientale a cui segue una raccolta di saggi che, come di consueto, conferma la natura trasversale e multidisciplinare della Rivista.

Riannodando le varie ragioni che hanno condotto i curatori a proseguire su un itinerario di indagine già esplorato nel precedente numero, vi è, anzitutto, la felice circostanza dell'approdo al 2° ciclo del dottorato in Diritto e Management della Sostenibilità. Si tratta di un importante traguardo raggiunto dal Disag che intorno al paradigma della "sostenibilità" ha individuato un convincente *trait d'union* tra le individuali linee di ricerca dei suoi docenti e di cui il Seminario di Dipartimento svoltosi ad ottobre, intitolato "Le sfide della sostenibilità. Profili aziendali e giuridici", ha costituito un primo significativo momento di confronto.

Sollestando lo sguardo dall'osservatorio senese, la presentazione del presente numero si colloca, però, in un contesto nel quale si manifestano segnali ambivalenti sulla tenuta del sostegno politico intorno agli obiettivi della sostenibilità.

Sia a livello nazionale che sovranazionale, il giurista assiste al crescere di cospicue frange revisionistiche la cui fortuna elettorale si fonda anche sulla propensione ad etichettare gli obiettivi sottesi al *Green new deal* come "follie", in forza della considerazione, di sicura resa mediatica, che i maggiori costi sopportati da imprese e consumatori mineranno la competitività del mercato europeo.

A questa nuova tendenza politica il diritto non è impermeabile. Se è vero che, dopo ben due anni di gestazione, è intervenuta l'approvazione della direttiva 2024/1760/UE del 13 giugno 2024 sulla c.d. *Corporate Sustainability Due Diligence* (CSDDD), è altrettanto vero che ciò è stato reso possibile al prezzo d'importanti rimaneggiamenti rispetto alla più ambiziosa proposta iniziale.

Cosicché, nel coordinare la parte monografica della Rivista, chi aveva colto la consuetudine della pubblicazione come opportunità per consolidare il perimetro di ricerca intrapreso, si trova oggi ad interpretarlo anche come occasione per affermare la responsabilità culturale di difenderne la legittimità scientifica.

Nel quadro di una presentazione in cui lo sguardo posato sui saggi assume necessariamente carattere panoramico, si consegna al lettore una domanda ineludibile: chi "deve" assumersi i costi della sostenibilità? Si tratta di una domanda di "giustizia" redistributiva sinora elusa dalla propensione teorica a calare un "velo di ignoranza" sui costi ambientali (e sociali) connessi alla produzione industriale, affinché il prezzo possa fungere da strumento ottimale di allocazione delle risorse nel gioco della concorrenza. Sennonché, compreso che la retorica del "prezzo più basso", quale sintomo di un mercato efficiente, ha sin qui significato caricare sulle spalle delle generazioni future i costi (sociali e) ambientali della produzione materiale, il paradigma della sostenibilità

interroga il giurista sulla necessità di ripensare con vocazione regolatoria contenuti disciplinari e tecniche di tutela.

Si deve alla sensibilità degli autori che hanno condiviso l'iniziativa editoriale un'analisi della normativa foriera di notevoli spunti di riflessione in questa direzione.

I saggi di D'Auria e Degl'Innocenti collocati in apertura della parte monografica analizzano il testo della direttiva sulla c.d. *Corporate Sustainability Due Diligence* (CSDDD): il primo, con riferimento agli obiettivi di riduzione delle emissioni responsabili del surriscaldamento globale, il secondo nell'ambito della finalità di prevenzione e arresto dei rischi da impatto ambientale (e sociale) negativo correlati all'attività produttiva.

Si coglie in questa analisi il comune tentativo di ripensare il concetto d'impresa nel segno della sostenibilità. Seppure in maniera più anodina rispetto alla circonlocuzione "catena del valore" impiegata nella Proposta, la c.d. "chain of activities" consente di acquisire la sostenibilità come uno strumento euristico tramite cui scandagliare i processi produttivi di valore. In questo contesto, i fenomeni della esternalizzazione dei processi e delocalizzazione degli impianti produttivi sono riguardati dalla direttiva alla stregua di scelte strategiche dell'impresa funzionali alla produzione e appropriazione di valore. Conformemente al principio di effettività, l'intento sotteso all'articolato disciplinare è riallocare in capo a chi del valore si appropria la responsabilità giuridica di assumersi i costi, in qualche modo pertinenti al valore prodotto, di prevenzione e arresto degli impatti ambientali ovvero di conseguire gli obiettivi di riduzione delle emissioni nei tempi stabiliti dalle Convenzioni internazionali.

Il delicato profilo della finanziabilità e bancabilità della *green economy* costituisce il terreno di analisi e il banco di prova della sostenibilità su cui si concentrano i due contributi di Salerno e Robles.

L'analisi degli *Orientamenti ESMA* compiuta sulle regole organizzative e di condotta delle imprese che prestano i servizi di consulenza e di gestione di portafogli si apre con una considerazione dell'autrice sulla circostanza che i costi complessivi che le imprese dovranno sostenere per conformarsi al nuovo regime sulla valutazione di adeguatezza saranno pienamente compensati dai benefici derivanti dalla maggiore efficacia di tale valutazione. Si tratta di una considerazione di particolare spessore per il prosieguo dell'indagine sulla spinosa questione se le informazioni a carattere "non finanziario" da somministrare al cliente nella propria strategia di investimento, tra cui gli elementi di sostenibilità introdotti dalla normativa di secondo livello di cui al Regolamento 2021/1253 nella disciplina in materia di valutazione di adeguatezza delineata dall'art. 54 del Regolamento (UE) 2017/565, possano essere foriere di scelte inadeguate d'investimento.

Nel quadro di un ragionamento significativamente articolato tanto sul rapporto tra banca e impresa quanto su quella tra banca e pubblica amministrazione, quest'ultima attraverso l'analisi della disciplina della finanza di progetto contenuto nel capitolo dedicato al Partenariato pubblico – privato di cui al c.d.



nuovo “Codice dei contratti pubblici”, Robles evidenzia che l’ambiente costituisce sempre più elemento di selezione nel mercato al punto che il complesso di valutazioni che informano la dimensione ambientale dovrà necessariamente riflettersi nel corretto svolgimento della funzione intermediatrice del credito alle imprese. Se, dunque, lo sviluppo sostenibile assurge a rango di componente imprescindibile di adeguatezza gestionale scrutinabile *ex art.* 1176, comma 2, c.c., una postura dell’impresa remissiva nell’assunzione dei costi connessi alla variabile ambientale potrebbe rilevare alla stregua di comportamento «anticorcorrenziale» *ex art.* 2598, n. 3, c.c. e, sempre su questa via, problematicamente sfociare in una nuova forma di responsabilità civile dello stesso ente finanziatore per negligente svolgimento della propria funzione asseveratrice.

Il risultato che si consegna al lettore è, quindi, una riflessione non apologetica ma, semmai, problematica intorno alla sostenibilità ambientale. E, tuttavia, uno sguardo non contemplativo dell’esistente ma, piuttosto, animato dalla tensione alla decostruzione delle ragioni economiche della produzione, apre lo spazio per reinterpretare gli istituti giuridici alla luce di quelle istanze ambientaliste che, anche alla luce degli artt. 9 e 41 Cost., hanno spostato, includendovi l’interesse anche delle future generazioni, l’orizzonte di senso assegnato al principio personalistico. In questo senso, nella proposta di riconfigurazione di concetti, categorie, tecniche di tutela, i contributi qui presentati assolvono, nel segno più autentico in cui la letteratura giuridica si propone quale strumento obiettivo di comprensione culturale del fenomeno economico – sociale, all’impegno di raccogliere le sfide imposte dalla transizione ecologica.

La sezione “Altri Saggi” comprende i contributi di Valentino Cattelan e Giovanni Chieco. Il primo si occupa della comprensione della moneta in connessione alla fede religiosa approfondendo lo sfondo teologico della finanza occidentale ed islamica; il secondo appunta la sua analisi su due parametri regolatori - *Business Ready Project* e il *Doing Business Report* - ai quali ricorre la Banca Mondiale per esaminare e misurare annualmente gli investimenti fatti dai diversi Stati.

Nella sezione “Giurisprudenza”, Giovanni Romano e Gianni Capobianco svolgono un’accurata analisi critica della pronuncia della Corte di cassazione n. 13367 del 28 aprile 2022 sull’esonazione da revocatoria per i crediti liquidi ed esigibili che sono stati pagati dopo la scadenza quando il concordato preventivo è stato revocato ed è stato dichiarato il fallimento.

Infine, nella sezione dedicata alle “Novità normative”, Ciro Corvese esamina la c.d. legge capitali prestando particolare attenzione a tre aspetti: i) la modifica della definizione di emittenti strumenti finanziari, ii) l’elezione degli amministratori tramite il voto di lista, e iii) le nuove regole in tema di diritto di voto.

Massimo D’Auria  
Gabriella Gimigliano



**IL DIRITTO ALLA SOSTENIBILITÀ:  
STRUMENTI GIURIDICI DELLA  
TRANSIZIONE ECOLOGICA**



## ***CLIMATE LITIGATION: UNA RIFLESSIONE PRELIMINARE A MARGINE DELLA C.D. “GIUSTA CAUSA”<sup>°</sup>***

**Massimo D’Auria**

*Professore Ordinario di Diritto privato  
Università degli Studi di Siena*

*Il contributo si propone una prima ricognizione degli aspetti teorici e operativi sottesi all’approvazione della Proposta di direttiva UE 23 febbraio 2022 interrogandosi in particolare sull’impatto che tale provvedimento potrà avere sui modelli di produzione delle grandi imprese e sul c.d. contenzione climatico che già sta impegnando le aule dei tribunali.*

*The article aims to provide an initial overview of the theoretical and operational aspects underlying the approval of the EU proposal for a directive of February 23, 2022, questioning the impact that this regulation may have on the production models of large companies and the so-called climatic litigation that is already engaging courtrooms.*

### **Sommario:**

1. Introduzione
2. Da Coase a...
3. ...a Coase
4. La c.d. “Giusta causa”
5. Il precedente del c.d. “Giudizio universale”
6. Dalla sovranità delle imprese a quelle del consumatore
7. Il c.d. trilemma energetico
8. Verso un’alleanza strategica pubblico- privato
9. Profili critici del trilemma energetico
10. Anche nell’interesse delle future generazioni
11. La transizione climatica come vincolo interno ex art. 41,2° co. Cost.
12. Il Piano di transizione
13. La clausola di *best effort*
14. La responsabilità dell’impresa e le tutele

---

<sup>°</sup> Saggio sottoposto a *double-blind peer review*.

## 1. Introduzione

La Proposta di direttiva UE 23 febbraio 2022 relativa al “*dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità a modifica della direttiva UE 2019/1937*” è stata finalmente approvata dal Consiglio in data 24 maggio 2024<sup>1</sup>.

All’esito dell’approvazione, si è giustamente parlato di “annacquamento” dell’impatto della proposta di direttiva rispetto all’impianto della Proposta originaria presentata dalla Commissione nel 2022. Da questa valutazione, però, si sottrae l’articolato dedicato alla lotta ai cambiamenti climatici il cui impianto disciplinare è stato reso più stringente rispetto al testo della proposta originaria<sup>2</sup>.

Alla lotta ai cambiamenti climatici è stata, infatti, data autonoma dignità rispetto al più ampio tema della gestione dei rischi da impatto negativo ambientale e sociale all’interno delle catene di attività<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> In tema v. Aa.Vv. (2021), *La Proposta del Parlamento europeo di direttiva su «La dovuta diligenza e la responsabilità delle imprese»*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 276 ss.; G. C. CORVESE, *La sostenibilità ambientale e sociale delle società nella proposta di Corporate sustainability due diligence directive (dalla insostenibile leggerezza dello scopo sociale alla obbligatoria sostenibilità della due diligence*, in *Banca impr. soc.*, 3, 2022, 391 – 431; Id, *La proposta di direttiva sulla Corporate sustainability due diligence e i suoi (presumibili) effetti sul diritto societario italiano*, in *Atti del Convegno Annuale di Orizzonti del diritto commerciale*, Roma 26 – 27 maggio 2023; F. DEGL’INNOCENTI, *Nuove sfide regolatorie del diritto privato europeo nel prisma della sostenibilità. La proposta di direttiva sulla corporate sustainability due diligence*, in *Actualidad Jurídica Iberoamericana*, N° 18, febrero 2023, 814 – 847; per alcuni spunti su short termism e long-term value v. G. D. MOSCO – R. FELICETTI, *Prime riflessioni sulla proposta di direttiva UE in materia di Corporate Sustainability Due Diligence*, in *AGE*, 2022, pp. 185 ss.; U. TOMBARI, *Riflessioni sullo “statuto organizzativo” dell’“impresa sostenibile” tra diritto italiano e diritto europeo*, in *AGE*, 2022, p. 135, spec. pp. 140 ss. Nella letteratura europea, v. L. VENTURA, *Corporate sustainability due diligence and the new boundaries of the firms in the European Union*, in *European Business Law Review* 34, no. 2 (2023): 239-268; D. JURIC, A. ZUBOVICH, E. CULINOVIC – HERC, *Large companies saving people and the planets- reflections on the personal scope of the application of the corporate sustainability due diligence directive*, 9 *INTerEULawEast: J. Int’l & EUR. L., ECON. & MARKET Integrations* 1 (2022), 1-43; R. CHAMBERS & J. MARTIN, *Reimagining Corporate Accountability: Moving beyond Human Rights Due Diligence*, 18 *N.Y.U. J.L. & Bus.* 773 (2022), 773 – 843; C. FOOT, *Towards Corporate Obligations for Freshwater? The European Commission’s Proposal for a Corporate Sustainability Due Diligence Directive and Freshwater Issues*, 15 *Erasmus L. REV.* 173 (2022), 1-18, C. PRATZ, *The EU’s Draft Corporate Sustainability Due Diligence Directive: A First Assessment*, in *Business and Human Rights Journal* (2022), 7, 291–297; interessanti riflessioni in S. W. GAMBLE, *A Corporate Human Rights Due Diligence Law for California*, 55 *UC Davis L. REV.* 2421 (2022), 2421-2461; S. BRABANT - C. BRIGHT - N. NEITZEL - D. SCHÖNFELDER, *Due Diligence Around the World: The Draft Directive on Corporate Sustainability Due Diligence (Part 1)*, *VerfBlog*, 2022/3/15, <https://verfassungsblog.de/ue-diligence-around-the-world/>; ENGSIG SØRENSEN, KARSTEN . ‘*Corporate Sustainability Due Diligence in Groups of Companies*’. *European Company Law Journal* 19, no. 5 (2022): 119–130.

<sup>2</sup> Al considerando n. 9 si spiega che con il Regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio, l’Unione si è inoltre impegnata legalmente a diventare neutrale dal punto di vista climatico entro il 2050 e a ridurre le emissioni di almeno il 55% entro il 2030. Entrambi questi impegni richiedono un cambiamento nel modo in cui le aziende producono e acquistano.

<sup>3</sup> In questa prospettiva, il considerando n. 73 chiarisce la direttiva costituisce “*un importante strumento legislativo per garantire la transizione delle imprese verso un’economia sostenibile, anche per ridurre i danni esistenziali e i costi dei cambiamenti climatici, per garantire l’allineamento con l’azzeramento delle*

Con ciò si vuole sottolineare che il livello di emissioni che l'impresa produce nello svolgimento della propria attività non costituisce semplicemente un impatto ambientale negativo che le società saranno tenute a gestire attraverso l'adozione di adeguate misure di prevenzione e arresto nell'ambito della propria catena di attività. Del resto, la produzione di emissioni di anidride carbonica non è né prevenibile né arrestabile ma tutt'al più mitigabile.

Semmai, il “net zero target” quale obiettivo politico da raggiungere entro il 2050 costituisce la ragione per imporre alle grandi imprese multinazionali l'obbligo di modificare in maniera coerente il proprio modello di business e la strategia produttiva allo scopo di limitare il rilascio di emissioni carboniche<sup>4</sup>: insomma, non un rischio, attuale o potenziale da arrestare o prevenire, ma un obiettivo da raggiungere.

Gli Stati membri avranno due anni per adeguare la propria normativa all'obiettivo della lotta ai cambiamenti climatici<sup>5</sup>. Peraltro, il testo della direttiva chiarisce che, a seconda dei requisiti dimensionali, le imprese disporranno di un ulteriore periodo di tempo dall'entrata in vigore della direttiva, per soggiacere all'applicazione delle sue prescrizioni. Nondimeno, pare utile avviare una riflessione sull'impatto che la direttiva appena approvata già produce, anzitutto sul piano concettuale. Questo pare il punto di partenza per impostare un discorso propedeutico sia al suo recepimento, sia anche a rispondere all'interrogativo se e quali operazioni interpretative conformi agli obiettivi comunitari possano essere già eventualmente intraprese, indipendentemente dal recepimento della direttiva e già prima del termine di attuazione<sup>6</sup>.

---

*emissioni nette a livello mondiale entro il 2050, per evitare dichiarazioni fuorvianti riguardo a tale allineamento e per porre fine al greenwashing, alla disinformazione e all'espansione dei combustibili fossili a livello mondiale al fine di conseguire gli obiettivi climatici internazionali ed europei”.*

<sup>4</sup> Ma sull'evanescenza di simili proclamazioni, v. M. LIBERTINI, *Doveri ambientali, sviluppo sostenibile e diritto commerciale*, in *Doveri intergenerazionali e tutela dell'ambiente. Sviluppi, sfide e prospettive per Stati, imprese e individui*, a cura di P. PANTALONE, *Il diritto dell'economia*, 2021

<sup>5</sup> È peraltro il caso di osservare che la direttiva appena approvata si inserisce nel quadro di un plesso disciplinare che già contempla l'obiettivo della mitigazione dei cambiamenti climatici nel novero delle procedure ex art. 3 lett. c) e 18 Reg. UE 2020/852., che l'impresa è tenuta ad attuare al fine di garantire che sia in linea con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, inclusi i principi e i diritti stabiliti dalle otto convenzioni fondamentali individuate nella dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro e dalla Carta internazionale dei diritti dell'uomo, il tutto nel rispetto del principio «non arrecare un danno significativo» di cui all'articolo 2, punto 17), del regolamento (UE) 2019/2088.

<sup>6</sup> C. Giust. CE 16 dicembre 1993, C-334/92, Wagner Miret, in *Racc.*, I-6811, par. 20; Conclusioni dell'avv.to generale TIZZANO, Mangold, cit., punti 115 e 120 ove si legge “anche i giudici devono fare tutto il possibile, nell'esercizio delle loro competenze, per evitare che il risultato voluto dalla direttiva possa essere compromesso. In altri termini, essi devono ugualmente sforzarsi di privilegiare l'interpretazione del diritto interno più aderente alla lettera e allo spirito della direttiva”. L'interpretazione conforme non opera sia in presenza di principi dell'ordinamento interno in conflitto con i contenuti della direttiva (Cfr. C. Giust. CE 7 marzo 1996, C-192/94, in *Racc.*, 1996, I-1281) sia in mancanza di norme interne che possono essere interpretate alla luce della

## 2. Da Coase ...

Al fine di comprendere la filosofia di fondo che ispira la direttiva, conviene, anzitutto, osservare che il testo offre il destro per riportare l'attenzione del giurista sulla dimensione industriale della produzione di beni e servizi e, dunque, di "valore". Con ciò si profila la necessità quantomeno di ridimensionare un paradigma teorico di derivazione economica su cui il giurista si è in qualche modo adagiato, quello il cui nucleo concettuale risponde all'assunto che la generazione del "valore" costituisce variabile dipendente unicamente dello scambio sul mercato<sup>7</sup>. Del resto, tale assunto rappresenta un'ipersemplificazione della realtà poiché ad essa è sottesa l'idea che la teoria dei rapporti di produzione sia variabile indipendente dalle istituzioni sociali ovvero che i rapporti di potere siano irrilevanti al fine di fornire una spiegazione dei meccanismi distributivi che si generano all'interno della catena produttiva. Tutto si risolve nella centralità dello scambio anomico sul mercato che, alle condizioni date, costituisce l'unico antecedente causale della generazione del valore.

Almeno nella sua formulazione più matura, il problema della sostenibilità ambientale e sociale riflette l'assenza di un modello che giustifichi l'idea che un sistema impostato su una "*individual bargaining tactic*" di breve periodo assicuri nel lungo periodo e a livello aggregato, esiti assimilabili ad un "*social strategic arrangement*"<sup>8</sup>. Ed invero, la tesi che assegna al prezzo di mercato la funzione di

---

stessa (cfr. C. Giust. CE 16 dicembre 1993, C-334/92, in *Racc.*, 1993, I-691). La dottrina ha giustamente osservato che tali precisazioni non attenuano la portata dell'obbligo interpretativo, ma costituiscono solo dei limiti operativi (cfr. NIGLIA, *Ai confini tra diritto privato e legislazione comunitaria. La teorica dell'obbligo interpretativo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2000, 76) utili a distinguere l'obbligo di interpretazione dalla teorica degli effetti delle direttive "che può operare a prescindere dalla presenza di normative nazionali di attuazione o comunque pertinenti la materia oggetto della direttiva" (cfr. SABATINI, *Il diritto privato ed il contesto comunitario: la ricerca di conformità e l'interpretazione del diritto nazionale alla luce delle direttive*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2007, 1, 131).

<sup>7</sup> Al problema di definire un impianto regolatorio idoneo a gestire i costi sociali determinati dagli *harmful effects* correlati alla produzione industriale, la proposizione originaria del teorema di Coase afferma che, data una qualunque condizione legale di assegnazione della proprietà, in termini di diritto all'uso di una risorsa produttiva, procede alla correzione delle esternalità negative mediante la libera contrattazione tra operatori economici che, in assenza di costi di transazione, opererà naturalmente in maniera da massimizzare il benessere sociale. COASE, R. H., "*The problem of social cost*", *J. L. Econ.* 3 (1960): 1 – 44. Per varie e più ampie considerazioni sul teorema di Coase, v. D. CAMPBELL, Ronald Coase's "The problem of social costs", *University of Queensland Law journal*, 2016, 75 ss.; H. DEMSETZ, *The problem of social cost: What Problem? A critique of the reasoning of A.C. Pigou and R. H. Coase*, in *Rev. law economics*, 2, 7.1, 2011, pp.

<sup>8</sup> Sul piano societario, v. DENOZZA, *Lo scopo della società: dall'organizzazione al mercato*, in «*Rivista ODC*», 2019, 3, pp. 615 ss.; Id., *Lo scopo della società, tra short-termism e stakeholder empowerment*, in «*Rivista ODC*», 2021, 1, pp. 29 ss. Id., *Incertezza, azione collettiva, esternalità, problemi distributivi: come si forma lo short-termism e come se ne può uscire con l'aiuto degli stakeholders*, in «*Riv. soc.*», 2021, pp. 297 ss. Id., *Due concetti di stakeholderism*, in «*Rivista ODC*», 2022, 1, pp. 37 ss.; critico E. BARCELLONA, *La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in *Riv. Soc.*, 2022, pp. 1 ss.



coordinamento delle scelte dei consumatori garantendo *in un dato momento* l'ottimale allocazione delle risorse funziona soltanto all'interno di una teoria che programmaticamente espunge dai costi di produzione le componenti di costi sociali e ambientali connesse allo sfruttamento delle relative risorse e di una corrispondente prassi politica che asseconda la possibilità di socializzare i costi delle externalità negative connesse alla produzione. Del resto, è solo grazie a questa "astrazione" determinante che il prezzo riesce a svolgere la sua funzione di coordinamento ai fini dell'ottimale allocazione delle risorse<sup>9</sup>.

Da una scorsa al testo della direttiva, tanto la suddetta teoria quanto la prassi si profilano recessive nell'ambito di una disciplina che riconosce l'obbligo giuridico a carico delle imprese di adeguare la propria produzione all'obiettivo di abbattere le emissioni nel medio - lungo periodo.

Escluso, insomma, che il ricorso a forme di pianificazione statale possa costituire un modello efficiente nel contesto di un'economia globalizzata<sup>10</sup>, la strada che si propone è incorporare nel modello teorico dell'impresa la sostenibilità ambientale e sociale, e dunque la transizione energetica, accanto a quella economica.

### 3. ... a Coase

Se, da un lato, è proprio la rilevanza strategica del problema della lotta ai cambiamenti climatici a indurre in crisi il teorema di Coase sul quale ci siamo appena soffermati, è sempre in un altro celebrato scritto dell'illustre economista che il giurista acquisisce la chiave di lettura per comprendere il nesso pertinenziale tra appropriazione del valore e imputazione dei costi sociali complessivi all'interno della teoria dell'impresa.

Secondo questo altro celebrato teorema, l'impresa, intesa come centro di produzione di valore, costituisce un'istituzione alternativa allo scambio di

---

<sup>9</sup> Nell'ambito della teoria comportamentale, invece, si nota essenzialmente che la condotta del consumatore è affetto da numerosi bias cognitivi e da razionalità limitata. Si vedano questi aspetti in F. DENOZZA, *Mercato, razionalità degli agenti e disciplina del contratto*, in *Orizz. dir. comm.*, 1 (2012), p. 14 ss.; A. ZOPPINI, *Le domande che ci propone l'economia comportamentale ovvero il crepuscolo del «buon padre di famiglia»*, in *Oltre il soggetto razionale*, a cura di G. Rojas Elgueta-N. Vardi, Roma, 2014, pp. 11 ss. spec. 15 ss. e 18 ss., Id., voce *Contratto ed economia comportamentale*, in *Enc. dir.*, I tematici, I, *Contratto*, diretto da G. D'Amico, Milano, 2021, p. 316 ss.; V. ROPPO, *I paradigmi di comportamento del consumatore, del contraente debole e del contraente professionale nella disciplina del contratto*, in *Oltre il soggetto razionale*, cit., p. 25 ss.; R. CATERINA, *Modelli di razionalità e incompletezza del regolamento contrattuale*, ivi, p. 47 ss.; G. GRISI, *Gli obblighi informativi quali rimedio dei fallimenti cognitivi*, ivi, p. 59 ss.; A. GENTILI, *Il ruolo della razionalità cognitiva nelle invalidità negoziali*, ivi, p. 75 ss.; G. ROJAS ELGUETA, *Fallimenti cognitivi e regolazione del mercato energetico*, in *Contr. impr.*, 1 (2016), p. 253 ss.; D. CATERINO, *Denominazione e «labeling» della società «benefit», tra marketing «reputazionale» e alterazione delle dinamiche concorrenziali*, in *Giur. comm.*, I (2020), p. 787 ss.

<sup>10</sup> E. PARIOTTI, *I diritti umani: concetto, teoria, evoluzione*, Padova, 2013.

mercato. Più precisamente, secondo tale impostazione, l'acquisizione delle risorse "all'interno dell'impresa", piuttosto che "attraverso il mercato", costituisce un'opzione più efficiente di produzione di valore almeno fino a quando i costi di governance risultino inferiori a quelli transattivi che l'impresa affronterebbe per reperire le risorse attraverso lo scambio ripetuto sul mercato<sup>11</sup>.

All'interno di tale cornice teorica, la dimensione dell'impresa costituisce, pertanto, l'esito di una strategia produttiva di valore che si propone di contrastare i rischi di mercato<sup>12</sup>.

Nell'affermare che l'impresa costituisce strategicamente il *social arrangement* alternativo al mercato più idoneo a gestire la produzione di valore, il passo è breve per incorporare, nel segno della sostenibilità ambientale, anche la gestione delle esternalità negative, intese come astrette da un nesso pertinenziale con il valore prodotto. Semmai, l'aspetto più difficoltoso sul piano concettuale è determinato dall'esigenza di traslare la proposizione originaria del teorema di

---

<sup>11</sup> Sempre secondo COASE, R. H, *The nature of firm*, in *Economica*, 4 (1937): pp. 386-405 la scelta tra produrre tutto all'interno dell'impresa oppure ricorrere al mercato, ossia di reperire l'input necessario attraverso scambi di mercato, è dettata dalla logica della convenienza marginale e, dunque, dal pay – off tra i costi di governance che aumentano al crescere della dimensione dell'impresa e i costi di transazione in cui l'impresa incorre quando ricorre al mercato. In tema, v. F. CAFAGGI, P. IAMICELI, *Retulating contracting in global value chains. Institutional alternatives and their implications for transnational contract law*, 16, *European review of contract law*, 44, (2020), 44-73; adde L. VENTURA, *Corporate sustainability due diligence and the new boundaries of the firms in the European Union*, in *European Business Law Review* cit, p. 267 secondo cui i confini dell'impresa non sono più legati ai "property rights" o alla "chain of control" ma "They move along with sustainability due diligence requirements provided by the law".

<sup>12</sup> È appena il caso di osservare che, anche in questa prospettiva, il contratto svolge la funzione fondamentale organizzativa della produzione, funzione che dunque è più complessa di quella sin qui prevalentemente studiata di puro scambio. In tema v. GRUNDMANN, CAFAGGI, VETTORI (a cura di), *The organizational contract. From exchange to long – term network cooperation in European contract law*, Ashgate, 2013, passim. In linea teorica generale, vale la pena evidenziare come la nozione di contratto d'impresa sottesa alla Proposta che qui si intende impiegare è una proposta interpretativa nel senso indicato da A. GENTILI, *I contratti d'impresa e il diritto comune europeo*, in P. SIRENA, *Il diritto europeo dei contratti d'impresa. Autonomia negoziale dei privati e regolazione del mercato*, Milano, 2006, 95ss. Esso è da interpretarsi come strumento della libertà d'iniziativa economica dell'impresa, oltre che come tassello della competizione tra imprese, prestandosi in questa sua veste ad essere identificato per la funzione che essa svolge rispetto all'impresa, ossia quale fenomeno attuativo di strategie rivolte ad appropriarsi del valore estratto dai processi produttivi. Sulle declinazioni della categoria dei contratti di impresa si vedano A. DALMARTELLO, *I contratti delle imprese commerciali*, Padova, 1962; G. OPPO, *Note sulla contrattazione di impresa*, in *Riv. Dir. civ.*, 1995, p. 629; A. A. DOLMETTA, *Sui "contratti di impresa": ipoteticità di una categoria (ricordo di Arturo Dalmartello)*, in *Jus*, 2009, p. 281; nonché i saggi raccolti nel volume a cura di, Da ultimo, v. M. RENNA, *Garanzie personali e attività di impresa*, Pisa, 2021, p. 30, 55, 97, 117 ove amplia bibliografia, il quale giustamente osserva che la connotazione imprenditoriale implica il riconoscimento della connessione funzionale del contratto inserito nell'attività commerciale, trattandosi di un momento attuativo dell'impresa che, come tale, "risulterà meritevole di tutela e compatibile con l'ordinamento giuridico qualora non contrasti con l'art. 41, comma 2, Cost."

Coase sui *sociali costs* nell'ambito della sua teoria dell'impresa e discuterla all'interno della cornice offerta dalla teoria dei giochi e del comportamento strategico<sup>13</sup>. Ciò che, da un punto di vista sia concettuale che pratico, dipende dalla difficoltà nel rispondere, a prescindere da una reale conoscenza dei processi produttivi, alla questione fondamentale, ossia quanto del valore prodotto di cui la grande impresa si appropria dipenda da una reale capacità innovativa di processo o di prodotto oppure sia invece tributaria di meccanismi di rendita o sfruttamento delle risorse ambientali e sociali.

A questo livello del discorso s'inserisce l'analisi che Porter ha condotto sulla c.d. catena del valore che fornisce il substrato teorico su cui si fonda la direttiva appena approvata<sup>14</sup>.

Ammesso insomma che il "valore" altro non è ciò che l'acquirente è disposto a pagare in termini di *premium price* per il prodotto o servizio acquistato, il giurista viene sollecitato a confrontarsi non più o non soltanto con i meccanismi puntuali di scambio sul mercato, i quali forniscono una comprensione tattica dell'agire imprenditoriale, ma con quelli con ciò che complessivamente ne definiscono la "strategia competitiva", quella cioè che l'imprenditore attua, al fine di difendersi dalla pressione competitiva, per conseguire l'appropriazione del valore prodotto e, così, un vantaggio "sostenibile" nel medio – lungo periodo all'interno di un determinata "struttura industriale"<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> Così REGAN, Donald H "The Problem of Social Cost Revisited", J. L. & Econ. 15 (1972): 427 -37.

<sup>14</sup> M. E. PORTER, *Il vantaggio competitivo*, trad. it. Pacifico, 3° ed., Milano, 1988, passim.; Id., *La strategia competitiva. Analisi per le decisioni*, Bologna, 1982, passim.

<sup>15</sup> Sempre seguendo Porter, *Il vantaggio competitivo*, cit., p. 32, nonché p. 139, si può constatare come l'obiettivo del legislatore europeo è di emancipare la dimensione della sostenibilità sociale e ambientale da una caratterizzazione "culturale" che pure si ritiene valga a consolidare il vantaggio competitivo di una strategia di base, specie nell'ottica della strategia di base c.d. di differenziazione del prodotto o servizio sul mercato. La direttiva intende, invece, fare della sostenibilità una determinante "di costo" nella produzione del valore che deve essere contabilizzata e allocata all'interno della catena del valore sul presupposto che l'impatto ambientale o sociale negativo o la transizione ecologica debba essere necessariamente "internalizzata" all'interno dell'impresa intesa come funzione di produzione. In questa prospettiva, la sostenibilità diviene elemento di una cultura aziendale orientata maggiormente da una strategia di base volta a conseguire una leadership di costo, più attenta alle procedure ed alla allocazione e ripartizione dei rischi, di talché il costo per la produzione di un valore magari equivalente a quelle di catene "non sostenibili" risulterà compensato da un *premium price* che il mercato (consumatore, banche, aziende) sarà disposto a corrispondere a fronte di una chiara assunzione di impegni. Oppure, al fine di neutralizzare le determinanti di costo sostenute per la differenziazione sociale e ambientale, l'impresa dovrà sfruttare sino in fondo ogni altra opportunità per diminuire i suoi costi attraverso l'innovazione, il miglioramento delle curve di apprendimento e le interrelazioni: in una parola, svolgendo l'attività propria dell'imprenditore in senso giuridico.

#### 4. La c.d. “Giusta causa”

Chiarita la filosofia di fondo che ispira la direttiva, l'occasione per una riflessione operativa risulta sollecitata dalla circostanza che attualmente pende dinanzi al Tribunale di Roma il procedimento - c.d. Giusta causa - promossa dalle Ong Greenpeace Onlus e Recommon Aps, nonché da alcuni attori privati contro Eni s.p.a, nonché gli azionisti (Cassa depositi e prestiti s.p.a. e il Ministero delle finanze)<sup>16</sup>.

La domanda è volta ad accertare la responsabilità di Eni *ex art.* 2043, 2051, 2055 c.c., nonché artt. 2 e 8 CEDU, per inottemperanza degli obiettivi di riduzione delle emissioni in conformità a quanto sancito dagli Accordi di Parigi. Tale accertamento è propedeutico ad ottenere la condanna di Eni *ex art.* 2058 c.c. e 614 bis c.p.c. ad adottare qualsiasi provvedimento idoneo a limitare il volume annuo aggregato di tutte le emissioni di CO<sub>2</sub> in atmosfera (Ambito 1, 2 e 3) a causa delle attività industriali, commerciali e dei prodotti per il trasporto di energia venduti da Eni in misura tale che il volume di emissioni venga ridotto di almeno il 45% a fine 2030 rispetto ai livelli del 2020, affinché sia garantito il rispetto degli scenari elaborati dalla comunità scientifica internazionale per mantenere l'aumento della temperatura entro 1,5 gradi.

Con terminologia che tradisce l'intrinseca caratura politica della pretesa giudiziale sia sul piano procedurale che sostanziale, anche questa azione, inserendosi nel solco delle c.d. *climate change litigation*<sup>17</sup>, risulta classificabile tra i contenziosi c.d. “strategici”<sup>18</sup>.

---

<sup>16</sup> Meritoriamente sul sito dell'Eni all'indirizzo URL <https://www.eni.com/it-IT/media/causa-eni-greenpeace-recommon.html> è possibile scaricare le difese delle parti in causa. La causa origina dalla sentenza *Milieudéfenses et al. v. Royal Dutch Shell plc*, che ha ordinato all'intero gruppo Shell, fornitori e clienti, di ridurre le proprie emissioni del 45% rispetto ai livelli registrati nel 2019, entro il 2030.

<sup>17</sup> PATRITO, *Cambiamento climatico e responsabilità dei pubblici poteri*, in *Resp. civ. prev.*, 2023, fasc. 6, 1934 ss.; POTO, *Salvare la nostra casa comune è l'Affaire du siècle*, in *Resp. civ. prev.*, 2022, fasc. 3, 1046; GABELLINI, *Accesso alla giustizia in materia ambientale e climatica: le azioni di classe*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2022, 1105 ss.; PULEIO, *Rimedi civilistici e cambiamento climatico antropogenico*, in *Persona e mercato*, 2021, 3, 46 ss.; GHINELLI, *Le condizioni dell'azione nel contenzioso climatico. C'è un giudice per il clima?*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2021, 1273 ss.; MARINAI, *Il contenzioso e la legislazione climatica: un interminabile valzer sulle note della due diligence*, in *Riv. civ. prev.*, 2023, 4, 1327 ss.; V. CONTE, *Per una teoria civilistica del danno climatico. Interessi non appropriativi, tecniche processuali per diritti transsogettivi, dimensione intergenerazionale dei diritti fondamentali*, in “DPCE Online”, n. 2, 2023, pp. 669 ss.; G. PULEIO, *Rimedi civilistici e cambiamento climatico antropogenico*, in “Persona e Mercato”, n. 3, 2021, pp. 469 ss. In giurisprudenza sono notissime le recenti sentenze della Corte Edu del 9 aprile 2024, *Verein Klimasenioreninnen Schweiz e altri c. Svizzera*, ric. n. 53600/20; *Careme c. Francia*, ric. n. 7189/21; *Duarte Agostinho e altri c. Portogallo e altri 32 Stati*, ric. n. 39371/20.

<sup>18</sup> VALAGUZZA, *Liti strategiche: il contenzioso climatico salverà il pianeta?*, cit. secondo cui, proprio per il riferimento all'interesse delle generazioni future “ciò appare incompatibile con le citate condizioni dell'azione, mancando del tutto, in questo caso, le condizioni per esercitare la sostituzione processuale che, come si è ricordato, può essere ammessa solo ove sia il legislatore ad averla prevista”.

Appare, perciò, stimolante sondare quanto della “strategia” sociale e politica sottesa a tali iniziative giudiziarie risultino convalidate sul piano normativo dalla direttiva approvata, peraltro in un settore tanto problematico come quello energetico sul quale sussiste competenza concorrente tra Unione europea e Stati membri<sup>19</sup>.

Al livello in cui intendiamo collocare la presente riflessione, l’interrogativo che poniamo è se possa quantomeno ritenersi risolto il problema della giustiziabilità delle pretese rivolte ad imporre alle imprese di adeguare i processi produttivi in vista della necessità di mitigare il surriscaldamento globale di origine antropica<sup>20</sup>. Del resto, che quella della giustiziabilità costituisca un tema dirimente, lo dimostra l’esito, di poco anteriore all’approvazione della direttiva, del c.d. “Giudizio universale”<sup>21</sup> deciso dal Tribunale romano con una pronuncia di rigetto per difetto assoluto di giurisdizione dell’azione volta alla condanna in forma specifica promossa da alcune associazioni ambientaliste contro lo Stato italiano<sup>22</sup>.

## 5. Il precedente giurisprudenziale: il c.d. “Giudizio universale”

Nel caso appena menzionato, il giudice capitolino è giunto a pronunciare il difetto assoluto di giurisdizione evidenziando, anzitutto, che gli impegni contenuti nell’Accordo di Parigi avrebbero un contenuto meramente programmatico e, pertanto, non sarebbero giuridicamente vincolanti per gli Stati firmatari. Manca, insomma, la norma giuridica da applicare, requisito che, successivamente alla pronuncia della Corte costituzionale<sup>23</sup>, integra l’ipotesi del

---

<sup>19</sup> B. MARCHETTI, M. RENNA, *Il diritto amministrativo nel tempo post-moderno. I processi di giuridificazione: soggetti, tecniche, limiti*, in *Giur. It.*, 12, 2017, pp. 2766 e ss.

<sup>20</sup> Non è, ovviamente, l’unico ma è indubbiamente quello concettualmente più sfidante insieme a quello della legittimazione ad agire. In tema, v. C. CUDIA, *Gli interessi plurisoggettivi tra diritto e processo amministrativo*, Santarcangelo di Romagna, 2012, 204. In argomento anche F. DE LEONARDIS, *Verso un ampliamento della legittimazione per la tutela delle generazioni future*, in F. Astone - F. Manganaro - A. Romano Tassone - F. Saitta (a cura di), *Cittadinanza e diritti delle generazioni future*, Soveria Mennelli, 2010, 51; F. FRACCHIA, *Sviluppo sostenibile e diritti delle generazioni future*, in *Riv. quad. dir. amb.*, 2010, 13; E. ROMANI, *Il principio dello sviluppo sostenibile nella sua dimensione processuale: suggestioni per una legittimazione a ricorrere uti civis*, in A.a. V.v., *Doveri intergenerazionali e tutela dell’ambiente. Sviluppi, sfide e prospettive per Stati, imprese e individui*, cit., p. 204 ss.

<sup>21</sup> In questa prospettiva, le richieste attoree mutuano la strategia già attuata nel famoso *leading case* “Urgenda” che ha trovato sponda presso il giudice olandese che ha introdotto l’obbligazione statale di “fare di più” di quanto non fosse richiesto dalla legislazione vigente basandosi sui dati risultanti da un report IPCC risalente al 2007.

<sup>22</sup> Trib. Roma, 26 febbraio 2024, n. 3552 prontamente acquisita da Eni s.p.a. tra le decisioni a favore della propria impostazione defensionale.

<sup>23</sup> Il riferimento è a Corte Cost. 18 gennaio 2018, n. 6 in *Foro it.*, 2018, 2, I, 373 e in *Giur. Cost.*, 2018, 1, 104 con nota di SIGISMONDI, *Questioni di legittimità costituzionale per contrasto con le sentenze*

difetto assoluto di giurisdizione. Con ciò, la pretesa attorea finirebbe per integrare l'ipotesi di scuola<sup>24</sup>, in cui “*il giudice applicherebbe non già una norma esistente ma una appositamente da lui creata*”<sup>25</sup>.

Sotto diverso ma concomitante profilo, sarebbe contrario ad un principio ordinamentale, segnatamente il principio di separazione dei poteri, che il risarcimento contro lo Stato avvenga nelle modalità della reintegrazione in forma specifica *ex art. 2058 c.c.*<sup>26</sup>.

In sostanza, nella prospettiva interpretativa della domanda adottata dal giudice, tale richiesta costituirebbe il grimaldello per coartare lo Stato, attraverso la condanna del giudice non già ad annullare quanto a modificare il contenuto degli atti normativi e regolamentari emanati in un senso semplicemente diverso da quello a cui il legislatore è giunto all'esito di un bilanciamento degli interessi che, ordinati in termini di priorità e proporzionalità, sostanziano scelte di natura eminentemente politica<sup>27</sup>. Ciò implicherebbe che al giudice sarebbe dato il potere d'ingerirsi in scelte squisitamente politiche che sono, come tali, di competenza esclusiva del legislatore, con conseguente integrazione di un vizio classificabile in termini di eccesso di potere<sup>28</sup>.

Senza dilungarsi sulle ragioni di una possibile confutazione della menzionata

*della Corte EDU e ricorso per cassazione per motivi di giurisdizione contro le sentenze dei giudici speciali: la Corte costituzionale pone altri punti fermi.*

<sup>24</sup> A. CASSATELLA, *L'eccesso di potere giurisdizionale e la sua rilevanza nel sistema di giustizia amministrativa*, in *Riv. Trim. dir. pubbl.*, 2018, pag. 635 e ss., pag. 648 e ss. Rileva in proposito FRAGALE, *Il controllo della Corte di cassazione sulle sentenze del Consiglio di Stato: aggiornare o superare la teoria dello sconfinamento in danno di altri poteri?*, in *Dir. Proc. Amm.*, 2023, 2, 326 ss., come l'ipotesi dello sconfinamento di potere giudiziale nel campo riservato al legislatore costituisca ipotesi resa evanescente anche in ragione della considerazione che l'attività giudiziale implica un'innegabile e insopprimibile componente creativa nel momento interpretativo della legge.

<sup>25</sup> Cass., Sez. un. 14 febbraio 2023, n. 4591, punto 5.

<sup>26</sup> Cons. Stato, 2 febbraio 2017, n. 455 in *Foro amm.*, 2017, 2, 315.

<sup>27</sup> D'altro canto, nel famoso caso Urgenda, la giustiziabilità di un diritto in rapporto alla discrezionalità politica si rinviene purché il giudice non imponga al potere esecutivo o legislativo il *quomodo* della tutela. In tema v. anche Cass. Sez. un., 1° giugno 2023, n. 15601 in *Mass. giust. civ.* 2023.

<sup>28</sup> La figura dell'eccesso di potere corrisponde non già ad un'ipotesi di carenza quanto di cattivo uso del potere, in questo caso giudiziale, che trasmoda quindi in una violazione di legge. Per questo FRAGALE, *Il controllo della Corte di cassazione sulle sentenze del Consiglio di Stato: aggiornare o superare la teoria dello sconfinamento in danno di altri poteri?*, cit., parla dell'eccesso di potere come di un “argomento giuridico” piuttosto che di un istituto che, nella prospettiva di tale autore, dovrebbe essere circoscritto alle ipotesi in cui “l'error in iudicando sia idoneo a disvelare la mancanza nel giudice dei requisiti di imparzialità e terzietà”, il che avverrebbe nelle ipotesi in cui “il giudice abbia provveduto gli stesso a creare o a disconoscere la situazione giuridica, attraverso una operazione di vera e propria creazione, eccedente i confini della normale attività interpretativa” che quindi come tale darebbe luogo ad una pronuncia che difetterebbe dello stesso requisito dell'obbligatorietà.

decisione<sup>29</sup>, ponendosi nel solco di quanto già deciso dal giudice romano, il ragionamento condotto dalla difesa di Eni è significativamente volto ad acquisire il difetto di giustiziabilità della pretesa attorea.

A premessa del discorso, la difesa di Eni pone il regime costituzionale che informa la libertà di iniziativa economica riconosciuta alle imprese ex art. 41,1° co. Cost. Tale libertà economica si sostanzia nella possibilità per l'imprenditore di adottare il modello di business più remunerativo tanto rispetto alle modalità di produzione che alla tipologia dei prodotti offerti.

Il ragionamento condotto negli scritti difensivi trova un punto di contatto con le motivazioni poste nel precedente giudiziale nel segno dell'invalicabile principio di separazione di poteri.

Insomma, la decisione di un giudice che, ingerendosi nella conduzione dell'impresa, intervenisse in termini coercitivi imponendo una modifica alla strategia produttiva incorrerebbe nell'eccesso del potere giurisdizionale risolvendosi ugualmente nell'aggiramento del principio di separazione di poteri. Infatti, il giudice si sostituirebbe allo stesso legislatore nella propria funzione di indirizzo e coordinamento del settore industriale energetico, il che importerebbe l'introduzione nel sistema un'ipotesi surrettizia di "commissariamento" dell'impresa, al di fuori dei casi previsti dalla legge.

Mediante questo ragionamento, l'interprete viene invitato ad intendere il vincolo sotteso alla lotta al cambiamento climatico in termini non *internamente* condizionanti la libertà imprenditoriale ma, semmai, in termini puramente esterni ex art. 41,3° co. Cost., a conformarsi ad un apposito intervento legislativo di indirizzo e coordinamento della politica energetica nazionale, intervento che, nel testo recentemente novellato, contempla anche la tutela ambientale tra le finalità che lo legittimano<sup>30</sup>.

---

<sup>29</sup> Su cui sia consentito rinviare ad un commento alla sentenza per i tipi di Giurisprudenza italiana, in corso di pubblicazione.

<sup>30</sup> M. LUCIANI, voce *Economia nel diritto costituzionale*, in *Digesto Discipline pubblicistiche*, V, Torino, 1990, pp. 374 ss.; G. AMATO, *Il mercato nella costituzione*, in *La Costituzione economica*, Padova, 1997; L. GIANNITI, *Note sul dibattito alla Costituente sulla "costituzione economica"* in *Dir. pubbl.*, 3, 2000, pp. 919 ss.; F. Galgano, *Art. 41*, in G. Branca (a cura di), *Commentario della Costituzione*, Bologna, 1982; C. Esposito, *I tre commi dell'art. 41 della Costituzione*, in *Giur. Cost.*, 1962, p. 37.; F. ZATTI, *Riflessioni sull'art. 41 Cost.: la libertà di iniziativa economica privata tra progetti di riforma costituzionale, utilità sociale, principio di concorrenza e delegificazione*, in *Forum Quaderni di diritto costituzionale*, 8, 2012, p. 1 – 18; LIBERTINI M. (2019), "Sulla nozione di libertà economica", *Moneta e Credito*, 72 (288): 301-325; V. DE SANTIS, *La Costituzione della transizione ecologica. Considerazioni intorno al novellato art. 41 della Costituzione*, in *Nomos. Le attualità del diritto*, 1, 2023, p. 1 ss.; M. CECCHETTI, *Virtù e limiti della modifica degli articoli 9 e 41 Cost.*, in *Corti supreme e salute*, 2022, 1, p. 127 ss.

## 6. Dalla sovranità delle imprese a quella del consumatore

In una riflessione di sintesi, appare indubbiamente suggestiva la convergenza riscontrabile tra il *decisum* del “Giudizio universale” e il *thema decidendum* impostato dalla difesa di Eni nella c.d. “Giusta causa”. Per quanto anche negli scritti difensivi di Eni si stigmatizzi l’ingenua assimilazione tra lo Stato e la multinazionale petrolifera, i passaggi salienti del ragionamento si richiamano paradigmaticamente all’assunto che alla “grande impresa” debba essere riconosciuta nella sfera della propria attività produttiva un potere “sovrano”.

Perciò, almeno in linea di principio, all’inopportunità che lo Stato possa direttamente prescrivere alle imprese obblighi di risultato nel contenimento delle esternalità negative conseguenti al processo produttivo consegue che al giudice non può essere riconosciuto il potere d’ingerirsi nelle scelte del *management* attraverso lo strumento inibitorio. In ultima analisi, perciò, sarebbe improprio imporre, per via normativa e giudiziale, una modificazione coattiva del modello di business affinché la produzione energetica sia impostata in maniera giuridicamente coercibile al fine di minimizzare il rilascio di emissioni di anidride carbonica nell’atmosfera.

Volendo, però, approfondire i passaggi di un ragionamento indubbiamente dotato di una sua intima coerenza, è possibile svolgere una critica interna, critica che si propone quindi non già di sottolineare errori categoriali ma, piuttosto, di affermare i limiti delle categorie impiegate al fine di rendere complessivamente superabile l’impostazione discorsiva.

Sottostante all’idea che, in assenza di un intervento normativo, quello giudiziale travalicherebbe il principio di separazione dei poteri, vi è soprattutto il pregiudizio che una simile operazione inciderebbe sul vero *deus ex machina*, il consumatore, che in quanto responsabile<sup>31</sup>, costituisce il vero “sovrano”<sup>32</sup>, delle dinamiche del mercato.

Secondo questa prospettiva, insomma quel suo potere di *determinare* il valore di scambio dei prodotti e servizi offerti, conferisce sostanza al dogma che la legge della domanda e dell’offerta, non quella dello Stato, rappresenta la soluzione al problema di ottimale allocazione e sfruttamento delle risorse *in un*

---

<sup>31</sup> S. ZAMAGNI, *Il consumatore socialmente responsabile: note sulla Caritas in veritate*, in *Consumatori, Diritti e Mercato*, 2010, n. 1, 111 ss.; S. TOSI, *Il consumo critico*, in *Consumatori, Diritti e Mercato*, 2010, n. 1, 102 ss.

<sup>32</sup> Sovranità peraltro funzionale al funzionamento del mercato. S. PAGLIANTINI, *In memoriam del consumatore medio*, in *Eur. e dir. priv.*, 1 (2021), p. 1; L. NIVARRA, *Tutela dell’affidamento e apparenza nei rapporti di mercato*, in *Eur. dir. priv.*, 3 (2013), 3, p. 847; A. PLAIA, *Profili evolutivi della tutela contrattuale*, in *Eur. dir. priv.*, 1 (2018), p.76. Per una critica alla nozione del consumatore “sovrano”, v. DENOZZA F., *Aggregazioni arbitrarie vs. ‘tipi’ protetti. La nozione di benessere del consumatore decostruita*, in R. SACCHI e A. TOFFOLETTO, (a cura di), *Esiste uno “stile giuridico” neoliberale? Atti dei seminari per Francesco Denozza*, Milano, 2019, pp. 411-439, Per una difesa, v. M. LIBERTINI (2019), “Sulla nozione di libertà economica”. *Moneta e Credito*, 72 (288), p. 319, nt 46.



*momento dato.*

Che questo sia il paradigma fondamentale del ragionamento lo si deduce proprio osservando la qualità delle argomentazioni spese dalla difesa di Eni che valgono ad inquadrare l'attuale non plausibilità dell'intervento statale di coordinamento delle politiche energetiche *ex art. 41,3° co. Cost.*, tra le quali spicca l'argomento denominato "trilemma energetico".

## 7. Il trilemma energetico

Il c.d. trilemma energetico si riferisce alla necessità che la politica energetica garantisca *allo stesso tempo* tre obiettivi: *energy security*, ovvero la possibilità di garantire la disponibilità fisica ininterrotta di energia; *energy affordability and competitiveness*, ovvero la possibilità di garantire la disponibilità di energia a prezzi accessibili e sostenibili per i consumatori; *environmental sustainability*, ovvero la necessità di minimizzare gli impatti ambientali dei sistemi energetici<sup>33</sup>.

Alla luce di questo triplice obiettivo, all'impresa produttrice non resterebbe che conformarsi ad un intervento dello Stato rivolto a realizzare una coattiva riduzione dei consumi finali – quelli insomma di famiglie, imprese private e settore pubblico – il che costituisce un obiettivo, intuitivamente, di là della portata dell'impresa produttrice. Non fosse altro che l'attuale congiuntura che l'impresa produttrice si trova invece a fronteggiare dimostra, invece, che il sistema risulta caratterizzato da una crescente domanda energetica da soddisfare a "prezzi accessibili".

Considerata anche l'assenza di infrastrutture e tecnologie idonee a sostenere soluzioni alternative che consentano l'equo accesso all'energia sostenibile (il riferimento sottinteso è alla produzione di energia nucleare), l'eventualità che al giudice si riconosca il potere di imporre, in maniera coercitiva, alle imprese di modificare le proprie linee produttive in senso più sostenibile, si tradurrebbe di fatto nell'acquisizione della fetta di mercato lasciata scoperta dall'impresa da parte dei concorrenti e, quindi, nell'invarianza dei livelli di emissione, il tutto sempre per sovrana decisione dei consumatori i quali, magari poco virtuosamente, fanno il loro mestiere andando alla ricerca di prezzi più bassi.

A tali condizioni, non resta che affidarsi al mercato concorrenziale per la sua capacità di premiare le imprese che avranno individuato il bilanciamento ottimale tra remuneratività della produzione industriale di energia e utilizzo di energie rinnovabili invece che di fonti fossili, essendo onere dell'impresa, individuare, alla luce del feedback dei processi di mercato, il bilanciamento tra i corni del trilemma

---

<sup>33</sup> Su cui v. P. D'ERMO, A. ROSSO, *La transizione energetica tra de-carbonizzazione, decentralizzazione e digitalizzazione*, in G. De Maio (a cura di), *Introduzione allo studio del diritto dell'energia*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2019, p. 9.

energetico.

Al che risulterebbe ancora opportuno che le dichiarazioni che le imprese del settore energetico già formulano per rappresentare al mercato il proprio impegno verso processi produttivi conformi all'obiettivo della transizione energetica continuino a costituire *soltanto* un elemento della propria strategia di sviluppo e di posizionamento sul mercato. Con la conseguenza che la reazione dell'ordinamento deve essere ancora improntata al riconoscimento e alla punizione di quelle pratiche commerciali scorrette fondate sull'informativa non veritiera diretta al mercato - c.d. *greenwashing*<sup>34</sup>.

## 8. Verso un'alleanza tra pubblico e privato

È del tutto evidente che l'argomento del "trilemma energetico" presenta conseguenze paralizzanti tanto sul piano normativo che su quello regolamentare pubblico e privato. Ciò vale a definirlo come sintomo di un'impostazione teorica conservatrice, sul piano economico e politico, siccome rivolto essenzialmente a giustificare la permanenza dello *status quo*.

Ciò detto, la critica deve, anzitutto, iniziare dal riconoscimento che un'impostazione ancorata al trilemma energetico risulta fondata sul crinale di una falsa opposizione tra due filosofie del c.d. sviluppo sostenibile. Da un lato, vi sarebbe quella secondo cui, in quanto predicativa di "sviluppo", la politica non può rinunciare all'obiettivo della "crescita (del valore)", il che può avvenire soltanto sostenendo e promuovendo la forza creatrice/distruttrice del mercato, in special modo quella che si realizza essenzialmente attraverso l'innovazione tecnologica. Dall'altro lato, vi è quella che, dando priorità alla "sostenibilità", sarebbe ispirata dall'urgenza di promuovere una "decrescita (del valore)", che realizza l'obiettivo conducendo una politica di contrazione del benessere collettivo attraverso la forzata riduzione dei consumi.

In questa contrapposizione, il vasto programma della decrescita non può che essere "infelicitemente" assunto soltanto dallo Stato. Il non detto è, insomma, che detto obiettivo risulterebbe perseguibile solo tramite l'intervento del Leviatano - Stato il cui orizzonte di senso, all'interno di questa prospettiva, sarebbe squisitamente funzionale a contrastare l'essenza stessa dell'impresa capitalistica, la cui ricerca del profitto, solo in assenza di "lacci e laccioli", riesce a conseguire il massimo benessere individuale e, *conseguentemente*, collettivo.

Non c'è dubbio che si tratta di una contrapposizione molto ideologica che rifiuta pregiudizialmente di cogliere un profilo essenziale della odierna struttura

---

<sup>34</sup> . F. BERTELLI, *I green claims tra diritti del consumatore e tutela della concorrenza*, in *Contr. impr.*, 2021, 286 ss.; e, soprattutto, con ricca analisi casistica, A. LEONE, *Advertising e tutela del consumatore verde*, in *Dir. ind.*, 2021, 73 ss.; G. MARCATAJO, *Trasparenza del mercato, tutela del mercato e greenwashing*, in *Jus*, 2022, 184 ss.

economica, nella quale tanto lo Stato quanto le imprese multinazionali private risultano regolate in quanto produttori di beni e servizi per il mercato.

La direttiva appena approvata parte, invece, proprio da questo presupposto chiarendo come “*anche il settore privato rivesta un ruolo fondamentale per il conseguimento di questi obiettivi, in particolare tramite le strategie di investimento che attua*” (considerando n. 10)<sup>35</sup>.

In sostanza, il passaggio da una *brown* o *red economy* ad una *green economy* si caratterizza proprio per la necessità di instaurare una vera e propria alleanza strategica tra il settore pubblico e privato nella sfera della produzione sostenibile, nella consapevolezza che la pubblica amministrazione e imprese private si comportano come attori strategici sul mercato al fine di produrre valore per imprese e cittadini.

L'alleanza strategica si propone lo scopo d'invertire il paradigma, non necessariamente consentaneo all'economia capitalistica di mercato, che surrettiziamente socializza le esternalità negative prodotte all'interno delle catene globali del valore. Ciò che - conviene sottolineare - rappresenta qualcosa da simile ad un *last resort* prima che quanto sinora soltanto agitato come spauracchio, ossia lo spettro dell'economia pianificata, diventi l'ultima opzione disponibile per vincere la guerra contro il surriscaldamento globale<sup>36</sup>.

---

<sup>35</sup> Il testo dell'art. 15 della proposta parlava genericamente di un piano “atto a garantire che il modello di business e la strategia aziendale perseguiti siano compatibili con la transizione a un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5 °C in conformità dell'accordo di Parigi”; che in tale piano si “indica in particolare, sulla base delle informazioni di cui la società può ragionevolmente disporre, la misura in cui i cambiamenti climatici rappresentano un rischio per le attività della società ovvero un loro possibile impatto”. Da questo punto di vista, il piano avrebbe contemplato il problema della produzione di emissioni alla stregua di un impatto ambientale negativo potenziale o attuale. Al secondo comma, si stabiliva che “Gli Stati membri provvedono a che la società includa nel piano obiettivi di riduzione delle emissioni se i cambiamenti climatici sono indicati, o avrebbero dovuto essere indicati, come rischio primario per le attività che svolge o come loro impatto primario”.

<sup>36</sup> Senza per questo volere eccedere in toni apocalittici, la guerra ai cambiamenti climatici presa sul serio potrebbe però evocare la necessità di adottare forme eccezionali di pianificazione che il nostro ordinamento privato ha già conosciuto con la legislazione di guerra. VASSALLI, *Della legislazione di guerra e dei nuovi confini del diritto privato*, in *Riv. dir. comm.*, XVII, (1919), p. 2; FERRARA, *Influenza giuridica della guerra nei rapporti civili*, in *Riv. dir. comm.*, XIII (1915), p. 25; CARRARA, *La legislazione di guerra e il sistema del diritto privato*, in *Riv. int. scienze sociali e discipline ausiliarie*, 85 (1920), n. 332, p. 251; COGLIOLO, *La legislazione di guerra nel diritto civile e commerciale, con una parte speciale sopra la colpa, i danni, la forza maggiore*, Torino, 1916, e *Id.*, *La guerra e i contratti commerciali con speciale riguardo alle vendite di carbone e di cotone*, in *Scritti vari di diritto privato*, Torino, 1917, p. 361 ss. Sulla possibile crisi della distinzione pubblico – privato indotta dai cambiamenti climatici, v. DI PAOLA, JAMIESON, *Cambiamento climatico, liberalismo e la distinzione pubblico privato*, in *Teorie e critica della regolazione sociale*, cit., 61 ss.

## 9. Profili critici del trilemma energetico

Venendo adesso al mercato dell'energia, nemmeno può sottacersi che rappresentarlo come “governato dai consumatori” costituisce alla prova dei fatti una descrizione ingenua della realtà. Oltre ad essere fortemente regolamentato, la catena del valore dell'impresa energetica può essere schematicamente divisa in tre parti: il mercato all'ingrosso, che include la generazione di energia e il commercio all'ingrosso; un monopolio naturale, che riguarda la trasmissione nazionale e la distribuzione locale dell'energia e le relative infrastrutture; la vendita al dettaglio.

Mentre il mercato all'ingrosso è funestato da pratiche oligopolistiche tra fornitori apparentemente in competizione su finti mercati d'asta che fissano il prezzo dell'energia giorno per giorno, nella vendita al dettaglio, i medesimi players hanno invischiato l'energia nella rete della finanziarizzazione mediante strumenti derivati che trattano il prezzo di vendita come una componente finanziaria separata dall'acquisto della materia prima<sup>37</sup>.

Si tratta, insomma, di prassi produttive che generano la complessiva perdita di consapevolezza dei cittadini nella scelta delle proprie pratiche energetiche, il che si scontra inevitabilmente con l'obiettivo della riduzione delle emissioni, specie di tipo Scope 3, ossia quelle generate dall'uso finale sia per fini produttivi che di consumo.

Si aggiunga che, sul piano normativo, l'impostazione fondata sul trilemma energetico non presenta alcuna vocazione costituzionale poiché non opera alcun bilanciamento tra i vari interessi. Sennonché, sul punto, proprio con specifico riferimento alla produzione energetica, deve anzitutto osservarsi che il problema è stato affrontato dal Regolamento UE 2021/1119 – “Normativa europea sul clima”<sup>38</sup>, che richiama le c.d. garanzie minime di salvaguardia” introdotte dall'art. 18 del Reg. UE n. 2020/852 e ulteriormente specificate dalla Comunicazione della Commissione C/2023/3719. Con la conseguenza che il

---

<sup>37</sup> Si pensi che, per chi lo sostiene in ottica difensiva delle imprese, il trilemma energetico risulta di meno pronta soluzione rispetto agli impegni di Parigi dato che gli obiettivi di decarbonizzazione al 2030 richiedono tassi di riduzione delle emissioni più alti di prima. I prezzi dell'energia hanno già raggiunto livelli tali da rappresentare una minaccia esistenziale per la competitività dell'industria europea. Perciò, anche in un periodo di congiuntura negativa, Eni registra 7 miliardi di utili nel primo semestre, ossia sei in più rispetto allo stesso periodo del 2021, traendo vantaggio dall'inflazione. Ciò che non si dice, però, è attraverso l'utilizzo i contratti finanziari derivati sull'energia, l'approvvigionamento o la vendita del bene (gas o energia) risulta svincolato dal prezzo al quale lo si acquista o vende. Si tratta di una pratica che neutralizza la capacità del prezzo di porsi quale leva funzionale alla decarbonizzazione.

<sup>38</sup> A tenore del considerando n. 11 si legge che “*Vista l'importanza della produzione e del consumo di energia per il livello di emissioni di gas a effetto serra, è indispensabile realizzare la transizione verso un sistema energetico sicuro, sostenibile e a prezzi accessibili, basato sulla diffusione delle energie rinnovabili, su un mercato interno dell'energia ben funzionante e sul miglioramento dell'efficienza energetica, riducendo nel contempo la povertà energetica. Anche la trasformazione digitale, l'innovazione tecnologica, la ricerca e lo sviluppo sono fattori importanti per conseguire l'obiettivo della neutralità climatica*”.

trilemma va riformulato nel senso che l'impresa deve proporsi di soddisfare la domanda di sostenibilità già presente sul mercato con la possibilità di garantire *non allo stesso tempo ma nel tempo* anche gli altri due obiettivi.

## 10. Anche nell'interesse delle future generazioni

Nel ridefinire la cornice costituzionale in cui collocare il discorso sulla lotta ai cambiamenti climatici, e in particolare il problema della giustiziabilità delle connesse pretese, conviene peraltro cooptare nel ragionamento un dato costituzionale del tutto pretermesso nella cornice a sostegno del dubbio metodico portato dal c.d. trilemma energetico.

Il riferimento va all'interesse delle future generazioni che riempie di senso la tutela ambientale secondo quanto previsto dell'art. 9 Cost.

Si scorge, insomma, come l'impostazione concettuale sottostante al trilemma energetico si limita a perpetuare l'assunto che la responsabilità sociale dell'impresa riposi semplicemente sull'esigenza di assicurare che la produzione, in questo caso, di energia, sia adeguata alla dimensione attuale del mercato, con la conseguenza che il bilanciamento tra tutti gli interessi costituzionali a cui sono disposte le imprese c.d. socialmente responsabili mette fuori gioco quello riconducibile alle future generazioni<sup>39</sup>.

A seguito della novella costituzionale, invece, all'ordinamento s'impone certamente di tenere necessariamente conto di questo interesse al momento della definizione delle politiche produttive<sup>40</sup>, affinché questa dimensione sia presidiata

---

<sup>39</sup> D'ALOIA, voce *Generazioni future (diritto costituzionale)*, in *Enc. dir.*, Annali, IX, 2016, 331 ss., special. 341 ove, nel cogliere il senso della questione intergenerazionale, osserva che "riconoscere un danno (...) non è funzionale ad una prospettiva civilistica della responsabilità. Serve invece a giustificare (anche fino al punto da renderle obbligatorie) politiche o azioni orientate al futuro, e alla protezione degli interessi di chi lo vivrà". In tema v. PORENA, "Anche nell'interesse delle generazioni future". *Il problema dei rapporti intergenerazionali all'indomani della revisione dell'art. 9 della Costituzione*, in *Federalismi.it*, 1° giugno 2022, 121 ss.

<sup>40</sup> Su cui *ex multis* v. Aa.Vv., *I diritti delle nuove generazioni nel nuovo art. 9 Cost. Selezione di contributi di dottrina*, a cura di Corte costituzionale centro studi, 2023, reperibile all'indirizzo [www.cortecostituzionale.it](http://www.cortecostituzionale.it); nonché GRASSI, *Ambiente e Costituzione*, in *Riv. quadr. dir. amb.*, 3, 2017; ZANINI, *La tutela dell'ecosistema tra scienza e diritto*, in *Rivista AIC*, 3, 2019; FRACCHIA, *L'ambiente nell'art. 9 Cost: un approccio in "negativo"*, in *Il dir. ec.*, 107, 1, 2022, 15-30.

Si tratta di una formulazione che, proprio tramite il riferimento espresso alle generazioni future, evidenzia come la funzione di tutela dell'ecosistema, di cui il clima è componente fondamentale, mal si presti ad essere trattata alla stregua di "pretesa soggettiva individuale o collettiva" sul presupposto che l'ambiente non è un "bene" appropriabile su cui si possano vantare situazioni giuridiche. Altro sarebbe dire che si tratta di un bene non appropriabile. Si tratta, piuttosto, di "valore oggetto di politiche pubbliche, che richiama l'intervento del legislatore, prima, dell'amministrazione e del giudice, poi, al fine della sua piena realizzazione". In termini, DEL SIGNORE, *La tutela o le tutele pubbliche dell'ambiente? Una risposta negli scritti di Amorth*, in *Dir. amm.*, 2021, fasc. 2., 313.

da forme effettive di tutela giudiziale<sup>41</sup>.

In sostanza, posto che l'interesse giuridico protetto assume la fisionomia del diritto all'immutazione climatica, occorre che il settore pubblico e privato sia obbligato *ex lege* ad un complesso di prestazioni, anche a carattere normativo e regolamentare, affinché gli attori della produzione convergano verso l'obiettivo di astenersi dall'arrecare *nel lungo periodo* danni irreversibili all'ecosistema e alla biodiversità ovvero d'intaccarne la capacità rigenerative.

Proprio, il riferimento costituzionale all'interesse delle future generazioni, unitamente alla constatazione che la produzione di beni e servizi, e dunque la generazione di valore, costituisce il risultato di una compartecipazione strategica tra il settore pubblico e privato che deve conformarsi all'interesse ecologico, propone quindi d'inquadrare il discorso sull'applicazione della direttiva all'interno del riferimento costituzionale portato dall'art. 41,2° co., anziché 3° co. della Costituzione.

## 11. La transizione climatica come vincolo interno ex art. 41,2° co. Cost.

Mentre nel già citato pronunciamento, il Tribunale di Roma nel c.d. "Giudizio Universale" poteva ancora *formalmente* permettersi di assumere che il contenuto degli Accordi di Parigi non sarebbe vincolante nemmeno per gli Stati, alla luce del testo della direttiva appena approvata qui oggetto di scrutinio, i medesimi Accordi non solo risultano vincolanti per lo Stato, impegnandolo a adottare una disciplina di riforma della propria *policy* energetica, ma appare direttamente vincolante anche per le imprese, concorrendo a pieno titolo con lo Stato nel raggiungimento degli obiettivi connessi alla transizione climatica<sup>42</sup>.

La direttiva chiarisce, anzitutto, che il contenuto degli Accordi di Parigi è precettivo e, perciò, esso è idoneo ad esprimere un'efficacia direttamente vincolante non solo in capo agli Stati ma anche in capo alle imprese. Purché rientrino nell'ambito di applicazione della disciplina fissato dall'art. 2 della direttiva, sussiste l'obbligo delle società, come degli Stati, a svolgere una complessiva revisione delle proprie *strategie* produttive, affinché i propri processi

---

<sup>41</sup> A. BARBA, *Frammenti dal più recente dibattito tedesco sul diritto privato*, in AA. VV., *Liber amicorum per Paolo Zatti*, I, cit., pp. 28-29.

<sup>42</sup> Quale che sia l'opinione sulla diretta applicabilità dei principi costituzionali in materia ambientale nei rapporti di diritto privato – c.d. *Drittwirkung*, su cui v. E. NAVARRETTA, *Costituzione e principi fondamentali: dialogo ideale con Angelo Falzea*, in *Riv. Dir. Civ.*, 4, 2017 pp. 982-998, nonché G. D'AMICO, "Problemi (e limiti) dell'applicazione diretta dei principi costituzionali nei rapporti di diritto privato (in particolare nei rapporti contrattuali)" in *Giustiziacivile.com*, Giuffè, Milano, 2016, pare possibile risalire alla posizione di S. MAZZAMUTO, *Libertà contrattuale e utilità sociale*, in *Europa e dir. priv.*, 2011, secondo cui: "L'odierno regresso del concorso pubblico nella produzione di beni e servizi a favore del mercato su base concorrenziale e l'alleggerimento dello Stato sociale sembrano favorire in prospettiva una combinazione rinnovata di autonomia privata e utilità sociale, che potrebbe essere etichettato come utilità sociale per delega".

risultino effettivamente improntati agli obiettivi della transizione verso la decarbonizzazione (art. 1 lett. c.).

La filosofia di fondo che ispira la direttiva appare, quindi, significativamente orientata dalla necessità di innovare la dimensione della produzione di beni e servizi per il mercato, quale che sia il settore, pubblico o privato, in senso compatibile agli obiettivi della transizione ecologica. Detto altrimenti, così come gli Stati, anche le società di grandi dimensioni saranno tenute a modificare il proprio modello di business e la strategia produttiva in senso compatibile al raggiungimento degli obiettivi di neutralità dell'emissioni carboniche.

Preme, quindi, ancora una volta evidenziare come, ai fini della lotta ai cambiamenti climatici, l'impresa non viene inquadrata quale oggetto di regolamentazione, ma quale soggetto regolatore la cui capacità normativa di imporre uno standard produttivo al settore industriale considerato è direttamente proporzionale alla grandezza della fetta di mercato che occupa. Ne discende, quindi, che il vincolo climatico condiziona dall'interno la libertà di iniziativa economica dell'impresa, rientrando nella cornice fornita dal disposto di cui all'art. 41,2° co. Cost.<sup>43</sup> che reclama l'obbligo per l'impresa di produrre astenendosi dall'arrecare ulteriori e irrimediabili danni al clima, al fine di rispettare il c.d. diritto all'immutazione climatica che informa giuridicamente l'intera sfera della produzione anche a tutela delle future generazioni<sup>44</sup>.

## 12. Il piano di transizione

La filosofia di fondo dell'intervento normativo si ritrova precisamente riflessa nella sua concreta declinazione operativa, laddove la direttiva impone alle società, ivi comprese quelle appartenenti al comparto energetico, di adottare e attuare un Piano di transizione per la mitigazione del cambiamento climatico (art. 15 dir.), piano che, quindi, si aggiunge a quelli operativi di prevenzione e arresto

---

<sup>43</sup> In questo senso, coglie nel segno la proposta di M. PENNASILICO, *La sostenibilità ambientale nella dimensione civil – costituzionale: verso un diritto dello sviluppo "umano ed ecologico"*, in *RQDA*, 2017, 4, 27 che individua nell'interesse ambientale "un limite interno allo sviluppo economico e, quindi, all'attività di impresa e all'autonomia contrattuale".

<sup>44</sup> A. BARBA, *Frammenti dal più recente dibattito tedesco sul diritto privato*, in AA. VV., *Liber amicorum per Paolo Zatti*, I, cit., pp. 28-29. In tema, M. PENNASILICO, *La "sostenibilità ambientale" nella dimensione civil-costituzionale: verso un diritto dello "sviluppo umano ed ecologico"*, in *Riv. quadr. dir. amb.*, 2020, p. 4 ss., p. 35 ss.; A. JANNARELLI, *Principi ambientali e conformazione dell'autonomia negoziale: considerazioni generali*, in M. Pennasilico (a cura di), *Contratto e ambiente. L'analisi ecologica del diritto contrattuale*, Napoli, 2016, 2; Aa. Vv., *Doveri intergenerazionali e tutela dell'ambiente. Sviluppi, sfide e prospettive per Stati, imprese e individui*, a cura di P. Pantalone, *Il diritto dell'economia*, 2021; G. MARCATAJO, *La riforma degli articoli 9 e 41 della costituzione e la valorizzazione dell'ambiente*, in *Ambientediritto.it*, 2 (2022), p. 8;

dai rischi di impatto sociale e ambientale (artt. 7 – 8 dir.)<sup>45</sup>.

Tanto l'adozione che l'attuazione del Piano di transizione sono, infatti, rivolti “a garantire, con il massimo impegno possibile, la compatibilità del modello e della strategia aziendali della società con la transizione verso un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5°C in linea con l'accordo di Parigi.” (art. 1° co. lett. c)<sup>46</sup> (...) “nonché l'obiettivo di conseguire la neutralità climatica come stabilito nel regolamento (UE) 2021/1119, compresi i suoi obiettivi intermedi e di neutralità climatica al 2050, e, se del caso, l'esposizione della società ad attività connesse al carbone, al petrolio e al gas.” (art. 15 dir.).

Secondo un modello usuale nella sintassi europea, la direttiva ha predeterminato il contenuto obbligatorio del piano di transizione, a mente del quale l'impresa dovrà definire:

“(a) obiettivi temporali relativi ai cambiamenti climatici per il 2030 e in fasi quinquennali fino al 2050, basati su prove scientifiche conclusive e comprendenti<sup>47</sup>, se del caso, obiettivi assoluti di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra dell'ambito scope 1, scope 2 e scope 3 per ciascuna categoria

<sup>45</sup> Nel considerando n. 50 si osserva che il contenuto del piano di transizione per la mitigazione dei cambiamenti climatici dovrebbe essere in linea con gli obblighi di rendicontazione previsti dalla Direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione di sostenibilità delle imprese, si dovrebbe ritenere che le imprese che rendicontano tale piano ai sensi della Direttiva 2013/34/UE abbiano rispettato l'obbligo specifico di adottare un piano ai sensi della presente Direttiva. Perciò, le società che presentano un piano di transizione per la mitigazione dei cambiamenti climatici ai sensi dell'articolo 19 bis, 29 bis o 40 bis, a seconda dei casi, della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio sono considerate conformi all'obbligo di adozione di cui al paragrafo 1 del presente articolo. Le società che sono incluse nel piano di transizione per la mitigazione dei cambiamenti climatici della loro impresa madre, segnalata ai sensi dell'articolo 29 o 40 bis, a seconda dei casi, della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, si ritiene che abbia soddisfatto il requisito di adozione di cui al paragrafo 1.

<sup>46</sup> È significativo che il documento presentato dal Coreper n. 6533/22 ove pure si registrava l'autonomizzazione del capitolo relativo alla lotta ai cambiamenti climatici, si esprime in termini più blandi, nel senso che la direttiva avrebbe posto “obblighi di adottare un piano per garantire la compatibilità del modello di business e della strategia della società con la transizione a un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5 °C.

<sup>47</sup> I piani dovrebbero sviluppare azioni di implementazione per raggiungere gli obiettivi climatici dell'azienda e basarsi su prove scientifiche conclusive, ovvero prove con validazione scientifica indipendente che siano coerenti con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5°C come definito dal Gruppo intergovernativo di esperti sul cambiamento climatico (IPCC) e tenendo conto delle raccomandazioni del Comitato scientifico consultivo europeo sul cambiamento climatico. Si tratta di un aspetto significativo sia perché impone alle imprese di ragguagliare il contenuto dei piani alla c.d. riserva di scienza, sia anche perché si supera così l'attacco frontale diretto a detta riserva come strumento di rinvio mobile per la definizione del contenuto concreto della disciplina normativa perpetrato dalle difese degli Stati e delle imprese nell'ambito dei giudizi, sul presupposto che non si possa trattarli alla stregua di fonti del diritto. In tema v. M. F. CAVALCANTI, *Fonti del diritto e cambiamento climatico: il ruolo dei dati tecnico – scientifici nella giustizia climatica in Europa*, in DPCE online, sSp - 2/2023, p. 329 ss.; M. CARDUCCI, *La ricerca dei caratteri differenziali della giustizia climatica*, ibid., 2/2020, p. 1345 ss.; S. BALDIN e P. VIOLA, *L'obbligazione climatica nelle aule giudiziarie. Teorie ed elementi determinanti di giustizia climatica*, ibid., 3/2021, p. 612.



significativa;

(b) una descrizione delle leve di decarbonizzazione individuate e delle azioni chiave pianificate per raggiungere gli obiettivi di cui alla lettera a) compresi, se del caso, i cambiamenti nel portafoglio di prodotti e servizi dell'impresa e l'adozione di nuove tecnologie;

(c) una spiegazione e una quantificazione degli investimenti e dei finanziamenti a sostegno dell'attuazione del piano di transizione;

(d) una descrizione del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e vigilanza in relazione al piano”<sup>48</sup>.

Infine, gli Stati membri assicurano che il piano di transizione sia aggiornato ogni 12 mesi e contenga una descrizione dei progressi compiuti dall'impresa per raggiungere gli obiettivi di cui al paragrafo 1, lettera a)<sup>49</sup>.

L'obbligo *ex lege* di adozione del piano di transizione conferma la preferenza europea per discipline impostate su doveri di autoregolazione in capo delle imprese. Si tratta, a ben vedere, di utilizzo intelligente delle dichiarazioni d'intenti che l'impresa già formula *erga omnes* per posizionarsi sul mercato in maniera competitiva<sup>50</sup>.

A dispetto del carattere apparentemente descrittivo attribuito dalla direttiva ai loro contenuti, le dichiarazioni contenute nel piano di transizione hanno, infatti, carattere promissorio e configurano veri e propri obblighi in capo all'impresa capaci di generare un affidamento da parte della collettività.

Sotto un secondo profilo, risulta possibile contestare il fondamento della tesi difensiva proposta dall'impresa, quello insomma che la manda esente da responsabilità sul presupposto che l'obiettivo di riduzione dei consumi si pone al di fuori della propria sfera di azione e controllo.

---

<sup>48</sup> In sede di approvazione è stata soppressa la prescrizione che collega la remunerazione variabile degli amministratori al loro contributo alla strategia aziendale, agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società, questa disposizione è stata soppressa (articolo 15, paragrafo 3). La forma e la struttura della remunerazione degli amministratori sono questioni che rientrano essenzialmente nella competenza della società e dei suoi organi o azionisti pertinenti. Le delegazioni hanno chiesto di non interferire con i diversi sistemi di governo societario all'interno dell'Unione, che rispecchiano le diverse visioni degli Stati membri sul ruolo delle società e dei loro organi nel determinare la remunerazione degli amministratori.

<sup>49</sup> Le autorità di vigilanza dovrebbero essere tenute almeno a supervisionare l'adozione e la progettazione del piano e i suoi aggiornamenti, in conformità con i requisiti stabiliti nella presente direttiva. Anche se l'obbligo di adozione sarà considerato soddisfatto, le aziende devono comunque rispettare l'obbligo di attuare il piano di transizione e di aggiornarlo ogni 12 mesi per valutare i progressi compiuti nel raggiungimento degli obiettivi.

<sup>50</sup> In questo senso, la proposta adotta un'impostazione che supera l'assunto secondo cui è la sede appropriata del sindacato sull'uso legittimo delle risorse produttive è appunto quella legislativa. Così in particolare C. CAMARDI, *Brevi riflessioni sull'argomentazione per principi nel diritto privato*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, p. 1130 ss., specialm. 1134; indicando così nell'autonomia dell'impresa una sede appropriata di ponderazione su cui *contra* A. ZOPPINI, *Il diritto privato e le "libertà fondamentali" dell'Unione europea (principi e e problemi della Drittwirkung nel mercato unico*, in *Riv. dir. civ.* 2016, p. 712.

Al contrario, registrato che le emissioni da consumo – c.d. scope 3 - costituiscono la componente responsabile della maggiore percentuale di emissioni<sup>51</sup>, il Piano di transizione deve proporsi l'obiettivo di ridurli, il che significa impostare anche la vendita al dettaglio in modo da minimizzare la produzione di emissioni determinato da uso anche produttivo. Ciò si riflette non solo sulla composizione energetica del prodotto ma anche sulla necessità di revisionare i processi di finanziarizzazione dell'energia nella misura in cui gli strumenti finanziari mantengono artificiosamente costanti i consumi energetici.

### 13. La clausola “best effort”

Un profilo rilevante sul quale conviene soffermare l'attenzione è che, con terminologia che riprende le c.d. *hardship clauses*, nella redazione ed esecuzione del piano di transizione, l'impresa deve attenersi al criterio del “best efforts”<sup>52</sup>, ossia ad un criterio tipicamente utilizzato nei c.d. *relational contracts*<sup>53</sup>.

Si tratta di una formulazione che, quindi, nel presentarsi coerente con la lotta al c.d. *greenwashing*, si propone però di conseguire una reale e concreta politica di revisione dei processi produttivi in vista dell'obiettivo di contrastare il riscaldamento globale e non solo l'obiettivo diverso che le dichiarazioni ambientali siano veritiere ancorché a dir poco ininfluenti nella lotta ai cambiamenti climatici.

Il punto non è irrilevante se si considera che il massimo impegno possibile nella definizione di obiettivi di mitigazione delle emissioni non può andare disgiunto dalla circostanza che deve trattarsi di impegni che siano concretamente attuabili in un arco di tempo definito. Si noti, infatti, che la scansione temporale del piano risulta propedeutica a rendere realmente contestabile il mancato rispetto degli obblighi. Ciò equivale a dire che la revisione del modello di business e della strategia dell'impresa deve essere ispirato a massimizzare nel medio lungo periodo l'obiettivo di ridurre l'impatto globale delle emissioni.

Nel considerando n. 50, si chiarisce che l'esecuzione degli impegni costituisce un obbligo di mezzi e non di risultato.

---

<sup>51</sup> Sul punto, per esprimersi in termini più tecnici, le imprese produttrici lamentano che le emissioni associate alle parti della catena del valore di un certo prodotto, che si trovano a monte o a valle dell'attività di impresa (scope 1 e scope 2) costituiscono solo una minima parte delle emissioni controllabili dall'impresa petrolifera poiché queste dipendono dall'utilizzo dei combustibili fossili in una pluralità di usi finali (scope 3).

<sup>52</sup> FARNSWORTH, *On trying to keep ones's promises. The duty of best efforts in contract law*, 46, U. PITT., L. Rev., 1, 7 (1985); L. S. LONG, *Best Efforts as Diligence Insurance: In Defense of "Profit Uber Alles"*, in *Columbia Law Review*, Vol. 86, No. 8 (Dec., 1986), pp. 1728-1740; R. PARK, *Putting the "Best" in the best efforts*, in *The University of Chicago Law Review*, Vol. 73, No. 2 (Spring, 2006), pp. 705-729 (25 pages); M. GREATREX, *The Pursuit of Certainty: A New Approach to Best Endeavours Clauses*, 25 AUCKLAND U. L. REV. 155 (2019), 155-172.

<sup>53</sup> GOETZ & SCOTT, *Principless of relational contracts*, 67, *Va. L. Rev.*, 1089, 1117 – 19 8 (1981)

Del resto, ciò è, evidentemente, consentaneo al mondo delle *hardship clauses*<sup>54</sup>. A fronte dell'impiego di tale clausola generale, che evidentemente avvalorata la natura *relational* del piano di transizione, si può discutere se gli impegni in esso presi, per essere conformi al canone del "massimo impegno possibile", debbano ispirarsi al motto "*leave no stone unturned*", ossia "non lasciare nulla d'intentato", nel contesto di una *fiduciary duty* il cui unico limite il c.d. "*economic suicide*"<sup>55</sup>, oppure se essi debbano corrispondere ad una più blanda "*diligence insurance*", di talché il livello di sforzo richiesto deve essere adeguato allo standard del promittente peraltro nel settore industriale di volta in volta considerato<sup>56</sup>, oppure porsi ad un livello intermedio.

Nel medesimo considerando si spiega il senso della relativizzazione dell'obbligo richiesto nella parte in cui si assume che "*le imprese dovrebbero sforzarsi di conseguire gli obiettivi di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra contenuti nei loro piani*". D'altro canto, il giudizio di conformità della condotta attuativa dell'impresa agli impegni assunti nel Piano di transizione, alla luce della clausola di "best effort", dovrà "*tenere debitamente conto dei progressi compiuti dalle società, nonché della complessità e della natura evolutiva della transizione climatica*".

La decisione sul grado di ossequio degli impegni al canone del massimo impegno possibile dovrà, quindi, evidentemente svolgersi anche alla luce di un'interpretazione contestuale che tenga conto del settore industriale dell'impresa promittente nonché dell'evoluzione della situazione tra il momento in cui il Piano di transizione è stato adottato e quello in cui l'autorità, nell'ambito della revisione annuale, o il giudice eventualmente invocato, dovranno intervenire per decidere la responsabilità dell'impresa.

#### 14. La responsabilità dell'impresa e le tutele

L'ultimo profilo da discutere è quello decisivo se l'impianto degli obblighi contratti dall'impresa attraverso il Piano di transizione possa essere interessato da un potere giudiziale funzionale alla coattiva revisione del modello di business e

---

<sup>54</sup> È appena il caso di evidenziare come proprio il riferimento al "best effort" implichi che le obbligazioni contratte dalle imprese siano da considerarsi di mezzi e non di risultato. L'impiego di tali clausole risponde certamente all'esigenza di circoscrivere la responsabilità dell'impresa con riferimento all'area delle circostanze che sono sotto il suo diretto controllo. Tuttavia, non è da sottovalutare come tali clausole creino un alone di ambiguità che consente quindi al giudice o all'autorità competente di intervenire nella definizione di uno standard di diligenza più preciso alla luce di una valutazione di tipo contestuale.

<sup>55</sup> M. GREATREX, *The Pursuit of Certainty: A New Approach to Best Endeavours Clauses*, 25 AUCKLAND U. L. REV. 155 (2019), 161 osserva che "a best endeavours obligation can require commercial sacrifice but does not require a party to go to commercial ruin or to prop up a failing business".

<sup>56</sup> L. S. LONG, *Best Efforts as Diligence Insurance: In Defense of "Profit Uber Alles"*, Columbia Law Review, Vol. 86, No. 8 (Dec., 1986), pp. 1728-1740

della strategia produttiva, che è esattamente l'oggetto del contenzioso con Eni.

All'interno della cornice offerta dal testo della direttiva approvata, la grande impresa assume il rischio di subire un giudizio che può anche sfociare in provvedimenti specifici rivolti ad una condanna a adottare e ottemperare agli impegni presi nel Piano di transizione. È, però, a questo livello che possono proporsi maggiori dubbi ricostruttivi sull'impianto sanzionatorio in tema di lotta ai cambiamenti climatici perché l'intero impianto pare sia stato pensato per i piani di prevenzione e arresto degli impatti sociali e ambientali negativi e non anche per il piano di transizione che, da questo punto di vista, appare un corpo estraneo.

A tale riguardo, infatti, gli artt. 17 e 18 della Direttiva prescrivono in capo agli Stati membri l'obbligo di individuare l'Autorità indipendente incaricata di investigare e controllare d'ufficio o su impulso di un reclamo circostanziato ex art. 19, il rispetto delle prescrizioni in capo alle imprese. Con riferimento a quanto stabilito dall'art. 15 in tema di lotta ai cambiamenti climatici, l'art. 18, 1° co. limita la competenza dell'Autorità alla "adoption" e al "design", dunque all'adozione e alla definizione contenutistica del Piano di transizione da parte dell'impresa

Si profila, quindi, una divisione del lavoro tra Autorità indipendente e giudice che si situa nel solco della distinzione tra *public e private enforcement* che costituisce un tratto caratterizzante ancorché problematico del diritto privato regolatorio<sup>57</sup>.

Probabilmente, il criterio giustificativo della distinzione di competenze risiede in ciò che si è inteso propriamente impedire al giudice di esercitare un potere di modificare il contenuto del Piano e, quindi, d'imporre all'impresa di adeguare il proprio modello di business o la strategia produttiva in senso più stringente rispetto a quanto promesso nel Piano di transizione. Nel rimettere tale potere all'Autorità, la soluzione si giustifica anche alla luce della considerazione che il piano di transizione costituisce non solo uno schema rappresentativo del modello di business dell'impresa ma anche, stante la natura multinazionale dell'impresa coinvolta e la rilevanza della sua posizione sul mercato, uno strumento conoscitivo delle condizioni del settore industriale di volta in volta considerato<sup>58</sup>.

---

<sup>57</sup> A. ZOPPINI, *Diritto privato vs diritto amministrativo (ovvero alla ricerca di confini tra Stato e mercato)*, in *Riv. cir. civ.*, 3 (2013), p. 521; F. MUNARO, *Public e Private enforcement del diritto ambientale dell'Unione*, in *Quaderni AISDUE*, 1° gennaio 2023, 1-36. Si vedano, inoltre, gli scritti di M. LIBERTINI, *Diritto civile e tutela del mercato. Il rapporto tra pubblico e privato: la complementarità fra public e private enforcement nel diritto antitrust*, in *Accademia*, 4, 2024, 45 ss.; F. DENOZZA, *Il mercato, e le sue tutele, tra diritto privato "relazionale" e diritto privato "regolatorio"*, *ibid.*, p. 122 ss. e M. NEGRI, *Gli effetti delle decisioni dell'AGCM nei giudizi civili: analisi di un'anomalia necessaria*, *ibid.*, 81 ss.; E. CAMILLERI, *Decisioni con impegni e private enforcement*, *ibid.*, 63 ss.

<sup>58</sup> Il modello di riferimento è quello che risulta dalla presentazione degli impegni in applicazione dell'art. 14 l. 287/90. C.E. CAZZATO, *Decisioni con impegni, misure cautelari e programmi di clemenza nell'attività dell'AGCM (anno 2015)*, in *Concorrenza e mercato*, Vol. 23/2016, p. 345; M. LIBERTINI, *La decisione di chiusura dei procedimenti per illeciti antitrust a seguito di impegni delle imprese interessate (art. 14-ter, l. 10 ottobre 1990, n. 287)*, in *I nuovi strumenti di tutela antitrust*, a cura di F. CINTIOLI-G. OLIVIERI, Giuffrè, Milano 2007, p. 12; L. DE LUCIA-V. MINERVINI, *Le decisioni con impegni nella normativa*

Alla luce della clausola *best effort*, l'Autorità potrà co-determinare insieme all'impresa i contenuti del piano assumendo come parametro lo standard degli impegni alla luce delle soluzioni tecnologiche più efficienti per il settore considerato, il che dovrebbe implicare la convergenza delle imprese concorrenti sugli standard d'impegno più elevati che il settore industriale può economicamente permettersi.

Ciò non toglie che, ai sensi dell'art. 18, 7° c. della direttiva, la decisione favorevole all'impresa non inficia la possibilità di un giudizio sulla responsabilità civile dell'impresa ex art. 22 dir. per i danni che il privato abbia subito per tutto il periodo in cui l'impresa non si sia dotata di un piano di transizione.

Come detto, peraltro, resta fuori dai poteri dell'Autorità la competenza a verificare il rispetto degli impegni contenuti nel piano di transizione che, evidentemente, dovrà essere valutata attraverso un giudizio sulla responsabilità dell'impresa da condotta inattuosa da far valere dinanzi all'autorità giudiziaria.

Ovviamente, non è detto che ogni grande impresa sia in grado di conformarsi agli standard impegnativi più elevati per il settore industriale al quale appartiene. Perciò, al giudice sarà affidato il compito di verificare la sussistenza del c.d. *decoupling* organizzativo<sup>59</sup>, ossia la discrasia tra ciò che si promette e ciò che l'impresa effettivamente realizza. Sarà, quindi, nel potere del giudice decidere sulla contestazione avente ad oggetto il *breach of fiduciary duties* assunti dall'impresa con conseguente condanna all'adempimento in forma specifica a conformarsi agli impegni.

Ciò vale salvo che l'impresa non dimostri che il rispetto degli impegni a suo tempo assunti risulti economicamente insostenibile, ovvero che, in forza di un criterio di ragionevolezza, "*circostanze specifiche possono far sì che le imprese non siano in grado di raggiungere gli obiettivi prefissati*" (considerando n. 50). Nel qual caso, l'esito condurrà al declassamento reputazionale dell'impresa rispetto ai concorrenti che, invece, ottemperano agli standards climatici più stringenti.

Resta il caso in cui l'impossibilità economica obiettiva sia riconducibile alle caratteristiche proprie del settore industriale anziché alla singola impresa. Si tratta, insomma, del caso in cui l'impossibilità di offrire soluzioni produttive

---

nazionale a tutela della concorrenza e dei consumatori, in *Concorrenza e mercato*, Milano 2011, pp. 534-535; G. GITTI, *Gli accordi con le Autorità indipendenti, in 20 anni di antitrust. L'evoluzione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, a cura di C. Rabitti Bedogni-P. Barucci, Giappichelli, Torino 2010, pp. 1118 ss; A. PERA, G. CODACCI PISANELLI, *Decisioni con impegni e private enforcement nel diritto antitrust*, in *Merc. conc. reg.*, 2012, 1, p. 95

<sup>59</sup> L'espressione è presa da Trib. Milano, 3 aprile 2024. Pres., est. Pendino che ha disposto l'amministrazione giudiziaria a carico di Giorgio Armani Operations s.p.a. per contrastare il fenomeno del caporalato a dispetto delle dichiarazioni sull'eticità della produzione lungo la filiera. Ciò potrebbe riflettersi anche sulla legittimazione del singolo consumatore. In tema v., A. QUARTA, *Per una teoria dei rimedi nel consumo etico. La non conformità sociale dei prodotti tra vendita e produzione*, in *Contr. impr.*, 2 (2021), p.524 s.

e distributive tecnologicamente in grado di produrre un abbassamento accettabile del livello di emissioni si verifica perché è l'intero settore industriale che non è da solo in grado di "riformarsi". Solo in tale caso, quindi, il legislatore sarebbe legittimato ad intraprendere programmi ascrivibili alla cornice di cui all'art. 41, co. 3° Cost. al fine di coordinare l'attività di tutte le imprese che compongono lo specifico settore industriale.

# GLOBALIZZAZIONE, CATENE PRODUTTIVE, REGOLE DI SOSTENIBILITÀ. IL PERIMETRO APPLICATIVO DELLA DIRETTIVA EUROPEA 2024/1760<sup>°</sup>

Francesca Degl’Innocenti

*Ricercatrice del Dipartimento di Scienze giuridiche  
Università degli Studi di Firenze*

*Il saggio intende indagare il perimetro applicativo soggettivo della recente direttiva europea 2024/1760 sulla c.d. corporate sustainability due diligence, la quale ha introdotto una serie di doveri di diligenza a carico delle imprese di grandi dimensioni, che si riverberano su tutta la catena di attività, coinvolgendo le società affiliate e i partner commerciali, diretti ed indiretti. In particolare, nel saggio si dà conto dei vari emendamenti apportati all’originaria proposta di direttiva della Commissione UE del 23 febbraio 2022 nella definizione del perimetro operativo, cercando di mettere in luce le correlazioni esistenti fra le scelte regolatorie e le esigenze di contrastare, in maniera effettiva ed adeguata, gli impatti negativi delle attività economiche su ambiente e diritti umani e le distorsioni sul piano concorrenziale, in un mercato fortemente caratterizzato da processi di decentramento e di delocalizzazione produttivi.*

*The essay intends to investigate the subjective application scope of the recent European Directive 2024/1760 on corporate sustainability due diligence, which introduced a series of due diligence obligations for large companies, which impact the entire chain of activities, involving affiliated companies and the direct and indirect commercial partners. Specifically, the essay gives an account of the various amendments made to the original proposal for a directive of the EU Commission of 23 February 2022 in the definition of the operational scope, trying to highlight the correlations between regulatory choices and the need to, effectively and adequately, counteract the adverse impacts of economic activities on the environment and human rights and the distortions on a competitive level, in a market strongly characterized by the decentralization and delocalization of production.*

## Sommario:

1. Dalla responsabilità sociale d’impresa alle nuove forme di *regulation* delle filiere produttive. Ragioni e prospettive
2. La direttiva europea CSDDD e la delimitazione del perimetro applicativo *ratione personae*. Dalla *value chain* alla *chain of activities*
3. Ancora sulla scelta regolatoria: “sistema a cascata” degli obblighi, disciplina trasversale e non tipologica
4. Rilievi conclusivi

---

<sup>°</sup> Saggio sottoposto a *double-blind peer review*.

## 1. Dalla responsabilità sociale d'impresa alle nuove forme di *regulation* delle filiere produttive. Ragioni e prospettive

La percezione pubblica del ruolo dell'impresa nella società è mutata da tempo in relazione ai maggiori rischi ai quali diritti e beni, particolarmente meritevoli di tutela per l'ordinamento giuridico, rimangono esposti. Originariamente la strategia politica delle istituzioni europee è limitata alla creazione di un contesto più propizio per una crescita sostenibile ed inclusiva e l'attenzione da parte delle imprese alle esigenze di interessi, anche diffusi, diversi da quelli dei soci assume i connotati di una "integrazione su base volontaria, da parte delle imprese, delle preoccupazioni sociali e ambientali nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate" (libro verde dalla Commissione europea del 18 luglio 2001); concetto successivamente rivisitato e declinato, alla luce delle nuove linee programmatiche delle istituzioni europee, nei termini di una "responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società" (comunicazione del 25 ottobre del 2011 della Commissione europea), pur sempre connotata in senso "etico" o "sociale", più che giuridico, o comunque per lo più non soggetta a prescrizioni cogenti.<sup>1</sup> In tale prospettiva, la condotta socialmente responsabile è quella che, senza limitarsi a soddisfare obblighi di natura giuridica e senza mettere in discussione lo scopo lucrativo dell'impresa, si spinge ad investire nel capitale umano, nell'ambiente e nei rapporti con le altre parti interessate anche *al di là* e *oltre* i vincoli posti dall'ordinamento.

Un approccio quest'ultimo, fondato su leve prevalentemente reputazionali, che progressivamente ha mostrato la propria inadeguatezza a garantire, da solo, la realizzazione degli obiettivi volti ad assicurare il c.d. sviluppo sostenibile, come delineati in particolar modo nel 2015 dall'Agenda Onu 2030 e nel 2019 dal *Green Deal* europeo<sup>2</sup>. Si è, infatti, innescato un paradigma evolutivo inverso rispetto a quello che ha caratterizzato le precedenti decadi, ove la diffusione di impegni etici su base volontaria, anche al di là delle prescrizioni normative e dietro la sollecitazione di organismi internazionali, si pone per lo più in connessione all'arretramento del diritto e del potere di controllo da parte delle autorità pubbliche dei rapporti economici, rispetto ad un mondo sempre più globalizzato che sfugge alla regolazione e alla giurisdizione dei singoli Stati<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Sull'evoluzione della responsabilità sociale d'impresa, la letteratura è sconfinata; cfr., *ex pluribus*, LIBERTINI, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in *ODC*, 3, 2013, 1 ss.; CONTE (a cura di), *La responsabilità sociale dell'impresa*, Roma-Bari, Laterza, 2008.

<sup>2</sup> LIBERTINI, *Gestione "sostenibile" delle imprese e limiti alla discrezionalità imprenditoriale*, in *Contr. impr.*, 2023, I, 73 ss. Per una sollecitazione all'integrazione, per via legislativa, della CSR nella *governance* delle imprese, in epoca più risalente, già GALLINO, *L'impresa irresponsabile*, Torino, Einaudi, 2005.

<sup>3</sup> Si interroga sulla crisi della statualità e sui suoi effetti CAFAGGI, *Crisi della statualità, pluralismo e modelli di autoregolamentazione*, in *Pol. dir.*, 2001, 543 ss. Con riferimento alle fonti ordinamentali e sovraordinamentali della transizione ecologica, cfr. BUONFRATE-URICCHIO (a cura di), *Trattato breve di diritto dello sviluppo sostenibile*, Milano, WKI Cedam, 2023.



Più di recente, il legislatore sembra riappropriarsi della funzione di regolatore dei sistemi economici complessi e anche la CSR non si è sottratta a processi di “istituzionalizzazione”<sup>4</sup>. In particolare, a partire dalla direttiva 2014/95/UE sulla rendicontazione non finanziaria (recepita in Italia con il d. lgs. n. 254/2016) numerosi interventi euro-unitari hanno dato corpo a regole sulla sostenibilità introduttive di obblighi informativi o doveri di condotta per gli operatori economici, con l’effetto di rendere la considerazione dei c.d. fattori ESG una componente non meramente facoltativa o raccomandata, bensì strutturale delle strategie aziendali<sup>5</sup>.

Vi è da chiedersi quali siano le ragioni fondanti l’inversione di rotta. In parte, si può essere indotti a ritenere che la trasfigurazione degli impegni ecologico-sociali in obblighi legali sia il naturale sviluppo di una cultura degli affari etici ormai ampiamente diffusa nelle prassi e sedimentata nell’opinione comune e per di più tradottasi, in diversi settori, in “parametri” (come certificazioni, indici di sostenibilità elaborati dalle borse azionarie, etc.) utilizzati quali indicatori di affidabilità per segmenti del consumo e della finanza sempre più consistenti. In altre parole, la recente regolazione legislativa del fenomeno è un processo di adeguamento alla transizione già in atto, che interviene a facilitarne l’attuazione nel momento in cui il mercato globale sembra più recettivo<sup>6</sup>.

Per altro verso, e con ogni probabilità con maggiore realismo, la previsione di regole cogenti, dotate di maggiore uniformità e certezza, risponde anche all’esigenza di garantire effettività delle tutele, dovendosi prendere atto degli inevitabili limiti che conseguono dall’affidare la protezione di interessi individuali o collettivi qualificati, concorrenti rispetto a quelli tradizionalmente lucrativi dell’impresa, ad un apparato che consti prevalentemente di regole di *soft law* o di natura pattizia e, quindi, al moto spontaneo di operatori economici, (pur sempre) fisiologicamente animati da “molle egoistiche” in funzione della

---

<sup>4</sup> Sullo sviluppo di meccanismi di controllo pubblico indiretto, CASSESE (a cura di), *La nuova costituzione economica*, in ID. (a cura di), *La nuova costituzione economica*, Roma-Bari, Laterza, 2023 rist., 389 ss. Per una più ampia riflessione sulla stagione “istituzionale” o “normativa” della sostenibilità e sulle sue ricadute sui principi che governano l’autonomia contrattuale sia consentito il rinvio a DEGL’INNOCENTI, *Verso un’autonomia contrattuale sostenibile. Profili regolatori europei delle catene globali del valore*, Pisa, Pacini, 2024.

<sup>5</sup> V. rapporto ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, in *Riv. soc.*, 2021, 2-3, 387 ss. Sul quadro normativo in evoluzione, cfr. ROLLI, *Dalla Corporate Social Responsibility alla Sustainability, alla Environmental, Social and Governance*, in *CG*, 2022, 41 ss.; ID., *L’impatto dei fattori ESG sull’impresa. Modelli di governance e nuove responsabilità*, Bologna, Il Mulino, 2020; GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell’impresa azionaria. Fra regole e contesto*, Bologna, Il Mulino, 2023. Evidenza, tuttavia, come alcune iniziative legislative europee si caratterizzino per identificare obiettivi, più che regole, LANDINI, *Sostenibilità e “diritto dei privati”. Il caso dei contratti sostenibili nel settore turistico*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, 4, 104, con particolare riferimento al regolamento sulla tassonomia (reg. UE 2020/852).

<sup>6</sup> Sulla normazione dei fenomeni di transizione, cfr. PASSALACQUA, *Green Deal e transizione digitale. Regolazione di adattamento*, in *AGE*, 1, 2022, 35 ss.

massimizzazione del profitto<sup>7</sup>.

Da questo punto di vista, basti considerare il recente coinvolgimento di alcune note case di moda, sottoposte dal Tribunale di Milano alla misura dell'amministrazione giudiziaria ex art. 34, 1 c., d. lgs. n. 159/2011, per aver agevolato, con sistemi di controllo inadeguati o carenti, sistemi di sfruttamento lavorativo nei rapporti della filiera produttiva, per rendersi conto che al rispetto meramente formalistico di prescrizioni normative in tema di gestione e monitoraggio dei rischi, non sempre corrispondono, sul piano fattuale, controlli effettivi da parte dell'impresa capofila investita del dovere di vigilanza<sup>8</sup>.

La globalizzazione non ha fatto altro che accentuare tali fattori di rischio, in massima parte a pregiudizio dei c.d. *stakeholders*. Il decentramento e la frammentazione produttiva, che caratterizzano il sistema economico globale, determinano, infatti, la scomposizione in più centri decisionali che fanno capo a soggetti formalmente distinti, con il rischio che i committenti principali non rispondano degli impatti negativi prodotti nei rapporti a monte o a valle della catena produttiva<sup>9</sup>. In altre parole, all'esternalizzazione e alla delocalizzazione della produzione segue una sostanziale esternalizzazione delle responsabilità e

---

<sup>7</sup> Una rappresentazione delle prassi diffuse nei rapporti commerciali è offerta dallo studio svolto per conto della Commissione europea, direzione generale della giustizia e dei consumatori, da SMIT ET AL., *Study on due diligence requirements through the supply chain. Final Report*, 2020, <https://data.europa.eu/doi/10.2838/39830>, specie 48 ss. e 221, dal quale emerge che i processi di valutazione dei rischi aziendali continuano a concentrarsi prevalentemente sulla rilevanza dei rischi per la società, nonostante le linee guida internazionali (UNGP, OCSE) richiedano, per l'adempimento del dovere di diligenza, l'estensione della valutazione dei rischi in rapporto alla sfera giuridica di coloro che ne sono direttamente interessati, in quanto titolari di interessi qualificati. Per un'ampia panoramica delle prassi, con particolare attenzione anche alle pratiche scorrette e ai comportamenti abusivi nell'ambito dei rapporti fra imprese, v. RENDA ET AL., *Study on the Legal Framework Covering Business-to-Business Unfair Trading Practices in the Retail Supply Chain*, February 2014. Sulla natura fallimentare di un sistema di regolazione che si affidi esclusivamente a linee-guida, raccomandazioni, schemi, GENTILI, *Il diritto regolatorio*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, 23, specie 38; DEL PRATO, *Sostenibilità, precauzione, sussidiarietà*, in *Contr. impr. Eur.*, 2023, 3, 412; LE BARON-LISTER-DAUVERGNE, *Governing global supply chain sustainability through the ethical audit regime*, in *Globalisations*, 2017, 958.

<sup>8</sup> Sistemi di "decoupling organizzativo", come efficacemente definiti da Trib. Milano, sez. autonoma misure di prevenzione, 3 aprile 2024; gli ulteriori provvedimenti adottati dalla medesima sezione meneghina e di tenore sostanzialmente analogo a quest'ultimo sono Trib. Milano, sez. autonoma misure di prevenzione, 15 gennaio 2024 e Trib. Milano, sez. autonoma misure di prevenzione, 6 giugno 2024.

<sup>9</sup> In argomento, v. SKINNER, *Rethinking Limited Liability of Parent Corporations for Foreign Subsidiaries' Violations of International Human Rights Law*, in *72 Wash. & Lee L. Rev.*, 2015, 1769 ss.; TUO, *Rimedi per abusi di diritti umani da parte delle imprese: profili di diritto internazionale privato*, in MARRELLA-MASTELLONE (a cura di), *Contratti del commercio internazionale e sostenibilità*, Pisa, Pacini, 2024, 101 ss.; ORLANDO, *Sviluppo sostenibile, catene di valore e responsabilità ambientale di impresa: evoluzione del quadro normativo a livello internazionale e prime riflessioni sui nuovi sviluppi in diritto*, in *Ianus*, 2023, 28, 65, specie 68-69. Sulla ristrutturazione del processo produttivo, cfr. BOCCHINI-GENOVESE, *Il contratto di outsourcing*, in BOCCHINI-GAMBINO (a cura di), *I contratti di somministrazione e di distribuzione*, Milano, Utet, 2011, 142 ss.

dei costi derivanti dalla lesione di interessi qualificati, come i diritti umani (più spesso dei lavoratori) e dell'ambiente, che possono alterare il corretto funzionamento dei meccanismi di *deterrence* e non soddisfare esigenze di effettività di tutela.

All'inefficacia dei sistemi di autoregolazione si aggiunga l'eccessiva frammentazione normativa in seno ai Paesi membri, che conduce a soluzioni eterogenee sul piano applicativo e rimediale e a fughe degli operatori verso mercati esenti o meno vincolati al rispetto di standard protettivi e di sicurezza, con inevitabili effetti distorsivi sul piano concorrenziale<sup>10</sup>.

Tali processi e la necessità di contrastare le criticità poc'anzi menzionate hanno sollecitato il legislatore europeo ad adottare la direttiva 2024/1760/UE del 13 giugno 2024 sulla c.d. *Corporate Sustainability Due Diligence* (CSDDD), la quale, dando seguito ad alcuni interventi normativi introduttivi di obblighi di diligenza a carico di operatori economici attivi in specifici settori, introduce una disciplina a carattere trasversale che trae ispirazione da precedenti modelli legislativi, francese e tedesco<sup>11</sup>. Il provvedimento euro-unitario indubbiamente imprime una significativa accelerazione alla realizzazione di un sistema produttivo che, sul lungo periodo, si faccia carico di prevenire e gestire possibili lesioni ad interessi

---

<sup>10</sup> Su taluni di questi profili, LIBERTINI, *Sulla proposta di direttiva UE su "Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese"*, in *Riv. soc.*, 2-3, 2021, 325 ss.; CORVESE, *La proposta di direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence e i suoi (presumibili) effetti sul diritto societario italiano*, in *XIV Convegno annuale ODC "Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale"*. Atti del Convegno 2023, in [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it), 7; BEVIVINO, *Nuovi inputs euro-unitari. La sostenibilità come ponderazione normativa degli interessi di shareholders e stakeholders*, in *AGE*, 2022, 115 ss.

<sup>11</sup> Direttiva (UE) 2024/1760 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024 relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 e il regolamento (UE) 2023/2859. La proposta di direttiva della Commissione UE, risalente al 23 febbraio 2022 (COM/2022/71), è stata accolta da numerose voci critiche che hanno animato un dibattito scientifico variegato, per temi e riflessioni; un quadro esaustivo è offerto nei vari contributi raccolti in OLIVIERI-VELLA-MOSCO (a cura di), *Il lucro sostenibile. Obiettivi e ruolo delle imprese tra comunicazione e realtà*, in *AGE*, 1, 2022; per un'opinione sostanzialmente favorevole alla nuova disciplina cfr. LIBERTINI, *Gestione "sostenibile" delle imprese e limiti alla discrezionalità imprenditoriale*, cit., 54 ss., ID., *Sulla proposta di direttiva UE su "Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese"*, cit., 334, e, nel medesimo fascicolo, v. anche gli ulteriori contributi raccolti sul tema. Nella dottrina civilistica, sia consentito rinviare ad una prima riflessione svolta in DEGL'INNOCENTI, *Nuove sfide regolatorie del diritto privato europeo nel prisma della sostenibilità. La proposta di direttiva sulla Corporate Sustainability due diligence*, in *Act. Jur. Ib. Amer.*, 2023, 18, 812 ss., e ID., *Verso un'autonomia contrattuale sostenibile. Profili regolatori europei delle catene globali del valore*, cit., 89 ss.; v. anche ZARRO, *Tutela dell'ambiente e responsabilità dell'impresa nella recente Proposta di direttiva sulla due diligence aziendale*, in *Rass. dir. civ.*, 2022, 1212 ss.; SCOTTI, *Proposta di direttiva "due diligence": le incertezze del legislatore europeo sul rapporto tra gli obiettivi di sostenibilità dell'attività di impresa, il contratto e i codici di condotta*, in *Liber Amicorum per Paolo Zatti*, I, Napoli, Jovene, 2023, 563 ss. Fra i precedenti regolamenti europei, introduttivi di una serie di obblighi di diligenza in specifici settori, si annoverano i regolamenti UE n. 995/2010, n. 2017/821, n. 2023/1115, rispettivamente sull'importazione di legname, di minerali e di determinate materie prime connesse al fenomeno della deforestazione.

di rilievo pubblicistico anche estranei alla compagine societaria, introducendo obblighi di diligenza e responsabilità sui grandi operatori economici, individuati in base a specifici criteri selettivi, che incidono tanto sugli assetti organizzativi e sulle strategie aziendali, quanto sulle relazioni negoziali con i partner commerciali. Più precisamente, le società che rientrano nel campo applicativo della direttiva sono tenute ad adottare misure dirette ad individuare, prevenire, mitigare o arrestare impatti negativi, effettivi o potenziali, sui diritti umani o sull'ambiente, in relazione non solo alle proprie attività ed operazioni, ma anche a quelle delle loro affiliate e dei loro partner commerciali, diretti ed indiretti, lungo l'intera catena di attività (art. 1, lett. a), art. 8, considerando n. 19). Coerentemente con l'obiettivo di limitare il riscaldamento globale a 1,5°, C previsto nell'accordo di Parigi, è inoltre, richiesta l'adozione di un piano per la mitigazione dei cambiamenti climatici al fine di garantire la compatibilità del modello di *business* e delle strategie aziendali con la transizione verso un'economia sostenibile (art. 1, lett. c), art. 22, considerando n. 73).

## **2. La direttiva europea CSDDD e la delimitazione del perimetro applicativo *ratione personae*. Dalla *value chain* alla *chain of activities***

Dopo un iter legislativo particolarmente travagliato, la direttiva CSDDD è stata definitivamente approvata dal Consiglio UE in data 24 maggio 2024, non senza alcuni emendamenti al testo originario della proposta, resisi necessari per superare la disparità di vedute degli Stati membri su una serie di questioni controverse<sup>12</sup>. Uno degli aspetti sui quali sono maturate posizioni contrastanti anche in seno alle stesse istituzioni europee, chiamate a rilasciare i propri orientamenti generali sulla proposta normativa, sono i criteri legali che definiscono lo spazio operativo soggettivo della disciplina.

Sotto questo profilo, la versione definitiva della direttiva ha diminuito significativamente il novero dei destinatari degli obblighi di *due diligence*, i quali originariamente erano individuati in termini dimensionali ed economici più contenuti rispetto a quelli attuali (imprese con un numero di dipendenti pari ad almeno 500 e con un fatturato netto di oltre € 150 milioni a livello mondiale, nell'ultimo esercizio) o per l'alto impatto del settore di operatività della società (con numero di dipendenti e fatturato netto inferiori, ma comunque rispettivamente pari a 250 e di almeno € 40 milioni), senza distinzione fra le società di "diritto comune" o di "diritto speciale" e inclusi gli intermediari del mercato finanziario<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> La direttiva dovrà essere recepita dai Paesi membri entro il 2027, mentre i tempi per conformarsi alla disciplina sono diversificati in base alle dimensioni dell'impresa.

<sup>13</sup> Sull'ambito soggettivo della proposta di direttiva CSDDD, cfr., fra gli altri, CORVESE, *La proposta di direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence e i suoi (presumibili) effetti sul diritto societario italiano*, cit., 9 ss., e ID., *La sostenibilità ambientale e sociale delle società nella proposta di*

Nell'articolato approvato definitivamente, il riferimento alle attività (comunque) impattanti, e cioè operanti in settori sensibili - quali a titolo esemplificativo, la fabbricazione di tessuti e pellami, la silvicoltura, gli allevamenti di bestiame, le attività di estrazione di risorse minerarie - è stato rimosso e, in base all'art. 2, la disciplina si applica, in termini trasversali, e cioè a prescindere dal settore merceologico di riferimento, alle (sole) imprese, costituite in conformità al diritto di uno Stato membro, che abbiano, in media, 1.000 dipendenti ed un fatturato netto a livello mondiale superiore a € 450 milioni, nell'ultimo esercizio per il quale è stato o avrebbe dovuto essere adottato il bilancio d'esercizio (art. 2, 1 c., lett. a), o che hanno concluso accordi di *franchising* o di licenza in UE, in base ai requisiti, previsti anche per i gruppi societari, di cui all'art. 2, 1 c., lett. c). Un numero estremamente esiguo se parametrato al complessivo tessuto imprenditoriale che opera a livello UE, in prevalenza rappresentato da PMI.

È comunque garantita l'estensione dell'operatività della normativa alle società extra UE, purché abbiano un fatturato generato in UE superiore a € 450 milioni nell'esercizio precedente l'ultimo esercizio o abbiano concluso accordi di *franchising* o di licenza in UE (art. 2, 2 c., lett. a) e lett. c), nonché ai gruppi societari. Più precisamente, in quest'ultimo caso, la disciplina si applica alle società capogruppo, UE o extra UE, che soddisfino una delle seguenti condizioni: i) società capogruppo di un gruppo che abbia quanto meno raggiunto le soglie previste per le singole società, rispettivamente UE o extra UE, nell'ultimo esercizio per il quale è stato o avrebbe dovuto essere adottato il bilancio d'esercizio consolidato (art. 2, 1 c., lett. b), e art. 2, 2 c., lett. b); ii) società capogruppo di un gruppo che (come previsto anche per le singole società, UE o extra UE) abbia concluso "accordi di *franchising* o di licenza nell'Unione, in cambio di diritti di licenza con società terze indipendenti, qualora tali accordi garantiscano un'identità comune, un concetto aziendale comune e l'applicazione di metodi aziendali uniformi", e tali diritti di licenza ammontino a più di € 22,5 milioni, sempre che il gruppo (o anche solo la società) abbia registrato un fatturato netto, mondiale (in caso di società UE) o in UE (in caso di società extra UE), superiore a € 80 milioni (art. 2, 1 c., lett. c), e art. 2, 2 c., lett. c).

Per quanto concerne il coinvolgimento delle società capogruppo nell'assolvimento degli obblighi di *due diligence*, già presente in altri sistemi normativi (il riferimento è, in particolare, alla *Loi sur le devoir de vigilance* n. 2017-399 adottata in Francia il 27 marzo 2017), la normativa presuppone un peculiare modello organizzativo e della programmazione economica delle attività, a causa e in ragione della direzione unitaria, che interessa l'intero processo produttivo e le diverse società che lo compongono e conseguentemente riconosce la legittimazione delle *holding* ad impartire direttive e quindi a condizionare l'attività delle società eterodirette nel perseguimento degli obiettivi di sostenibilità (v. art.

---

Corporate Sustainability Due Diligence Directive (dalla "insostenibile leggerezza" dello scopo sociale alla "obbligatoria sostenibilità" della due diligence), in *Banca impr. soc.*, 2022, 391 ss.

6, rubricato “Sostegno a livello di gruppo per il dovere di diligenza”<sup>14</sup>.

La previsione ha l'indubbio pregio di colmare le lacune disciplinari presenti nei sistemi giuridici dei paesi membri sprovvisti di una puntuale regolamentazione della responsabilità dell'impresa in posizione di potere, in particolare della capogruppo, per pregiudizi arrecati ai diritti umani o all'interesse ambientale dalle società controllate<sup>15</sup>.

Ciò chiarito, la volontà di circoscrivere il novero dei destinatari della direttiva, ricomprendendovi solo i grandi operatori economici (“imprese monadi” o gruppi societari che siano), non sembra, tuttavia, costituire un concreto impedimento all'estensione della sua efficacia anche oltre le soglie previste. Difatti, gli obblighi di diligenza non attengono esclusivamente alle attività e alle operazioni proprie della società che si ponga al vertice della filiera produttiva o capo-gruppo, ma finiscono per ripercuotersi anche sulle condotte delle sue controllate e dei partner commerciali della catena di attività. A questi ultimi è richiesto di prestare idonee garanzie (in base ad un “sistema a cascata” che coinvolge integralmente la catena) circa la conformità del loro operato agli impegni e standard di sostenibilità, sanciti dalle imprese dirette destinatarie degli obblighi *ex lege* nei codici di condotta o previsti nei piani di azione correttivi (artt. 9-10-11).

Ne discende una portata precettiva riflessa anche rispetto alle imprese di più modeste dimensioni che siano controparti contrattuali o controllate dall'impresa “di vertice”<sup>16</sup>.

---

<sup>14</sup> In tema di gruppi societari, fra i molti contributi, cfr. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, Giuffrè, 2010, e MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2-3, 2007, 317 ss. Laddove, tuttavia, l'attività principale della società capogruppo consista nella mera detenzione di azioni in filiazioni operative, senza coinvolgimento nell'adozione di decisioni gestionali, operative o finanziarie, gli obblighi di *due diligence* dovrebbero essere adempiuti da una delle sue filiazioni operative (art. 2, 3 c.).

<sup>15</sup> Su questo specifico aspetto cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *Sulla tutela dei diritti umani nell'impresa e sul dovere di vigilanza dell'impresa capogruppo. Considerazioni a margine di un confronto fra la legislazione francese e quella italiana*, in *Riv. it. sc. giur.*, 2019, 545 ss., la quale richiama l'attenzione sulla necessità che vengano introdotti obblighi di natura preventiva dal contenuto preciso e puntuale e non eccessivamente ampi e generici, difficilmente esigibili. È noto come, a livello interpretativo e nel contenzioso internazionale, si sia tentato di attribuire comunque una responsabilità civile delle imprese capogruppo, variamente argomentando da una *parental liability* o facendo leva sulla c.d. *corporate accountability*; si vedano, per esempio, le decisioni della Corte Suprema del Regno Unito nel caso *Vedanta* (10 aprile 2019, UKSC 20) e *Okpabi* (2 febbraio 2021, UKSC 3), e la assai nota decisione con la quale, il 26 maggio 2021 (2021/C/09/571932), la Corte d'Appello dell'Aja ha riconosciuto la responsabilità diretta della *Royal Dutch Shell* per le attività inquinanti in Nigeria riconducibili ad una società affiliata.

<sup>16</sup> La stessa direttiva, al considerando n. 69, ammette che “sebbene non ricadano nell'ambito d'applicazione della presente direttiva, le PMI potrebbero essere interessate dalle sue disposizioni in qualità di appaltatori o subappaltatori delle società che invece vi ricadono”. La consapevolezza dei costi derivanti dall'implementazione delle misure di diligenza da parte delle PMI chiamate ad allinearsi alla richieste delle varie *holding* - difficilmente sostenibili per operatori con ridotta capacità economica e organizzativa e, nella maggior parte dei casi, privi di preesistenti procedure di diligenza e del *know-how* necessario per attuarle - ha indotto il legislatore europeo a prevedere anche misure

Più precisamente, il concetto impiegato nella direttiva per identificare le attività cui si indirizzano le misure di diligenza intraprese dalle società è quello di *chain of activities*, che viene a sostituire la nozione di *value chain* che figurava nella proposta originaria della Commissione europea, la quale, tuttavia, non viene del tutto pretermissa, come dimostra la pluralità di richiami alle “catene di valore” che permane nei considerando della direttiva.

Confrontando le due nozioni sul piano definitorio, sembrerebbe che la differenza non sia meramente terminologica, bensì anche semantica.

Infatti, in base all'originario art. 3, par. 1, lett. g) della proposta di direttiva la *value chain* comprendeva “le attività connesse alla produzione di beni o alla prestazione di servizi da parte di una società, compreso lo sviluppo del prodotto o del servizio e l'uso e lo smaltimento del prodotto, nonché le attività connesse ai rapporti commerciali stabiliti a monte e a valle della società”, dalla fase dell'acquisizione delle materie fino alla distribuzione al cliente finale, consumatore o imprenditore. Più controversa sin da subito è risultata l'estensione delle regole di condotta alle imprese finanziarie regolamentate ai sensi della lett. a), punto iv), per le quali, in un primo momento, la “catena del valore” connessa alla fornitura di tali servizi specifici includeva “solo le attività dei clienti che ricevono tali prestiti, crediti e altri servizi finanziari e di altre società appartenenti allo stesso gruppo le cui attività sono collegate al contratto in questione”; rimanevano, invece, escluse dalla catena del valore “le PMI che ricevono prestiti, crediti, finanziamenti, assicurazioni o riassicurazioni di tali entità”.

Rispetto alle definizioni ora illustrate, l'attuale art. 3 della direttiva 2024/1760/UE offre una definizione di *chain of activities* solo parzialmente coincidente, chiarendo alla lettera g) che per “catena di attività” si intende:

“(i) attività dei partner commerciali a monte di una società relative alla produzione di beni o alla fornitura di servizi da parte della società, compresa la progettazione, l'estrazione, l'approvvigionamento, la produzione, il trasporto, lo stoccaggio e la fornitura di materie prime, prodotti o parti di prodotti e sviluppo del prodotto o del servizio, e

(ii) attività dei partner commerciali a valle di un'azienda relative alla distribuzione, al trasporto e allo stoccaggio del prodotto, laddove i partner commerciali svolgano tali attività per l'azienda o per conto della società, escludendo la distribuzione, il trasporto e lo stoccaggio del prodotto soggetto al controllo delle esportazioni ai sensi del Regolamento (UE) 2021/821 del Parlamento Europeo e del Consiglio o al controllo delle esportazioni relativo ad armi, munizioni o materiale bellico, dopo che l'esportazione del prodotto è stata autorizzata”. Sono, altresì, escluse esplicitamente “le attività dei partner commerciali a valle di una società relative ai servizi della società” e, per le imprese finanziarie regolamentate, “i partner commerciali a valle che ricevono i loro servizi e prodotti”, con la conseguenza che per questa tipologia di

---

di sostegno mirate e proporzionate, variamente declinabili, che le imprese di grandi dimensioni devono garantire nell'ambito della catena di valore (v. considerando n. 46 e n. 54).

società “solo la parte a monte, ma non quella a valle, della loro catena di attività è disciplinata” dalla direttiva (considerando n. 26).

La differenza più evidente fra le due definizioni è rappresentata, dunque, dall'esclusione dal concetto di *chain of activities* delle fasi dell'utilizzo del prodotto o della prestazione del servizio, e, limitatamente alle imprese finanziarie regolamentate, il riferimento esclusivo alle attività a monte della catena.

Si tratta di una scelta legislativa che senz'altro limita le potenzialità della normativa sul piano della prevenzione e della deterrenza, in quanto sottrae alla supervisione (e quindi alla responsabilità) dell'impresa di “vertice” fasi che possono avere impatti sociali e ambientali estremamente significativi, soprattutto laddove l'utilizzatore finale del prodotto o del servizio o il cliente a cui fare credito sia un'impresa operante in un settore sensibile. Indubbiamente sussistono limiti di ragionevolezza nella definizione della misura di diligenza concretamente esigibile dalla grande impresa (tenuta ad una “obbligazione di mezzi”, secondo la direttiva), in ragione dell'effettiva capacità di identificazione dei potenziali rischi e della concreta possibilità di svolgere gli opportuni controlli (mediante ispezioni, richieste di report periodici, accessi ai locali, etc.), ma il restringimento dell'ambito operativo sembra più dettato dall'esigenza di raggiungere un compromesso politico fra le parti coinvolte, dopo tutta una serie di complessi negoziati intercorsi a livello interistituzionale e di atteggiamenti ostruzionistici di alcuni Stati membri, che fino all'ultimo hanno destato preoccupazioni sul buon esito dell'iter legislativo<sup>17</sup>.

Una soluzione ad ogni modo che, proprio sotto i profili ora menzionati, differisce da quella operata dall'ordinamento tedesco il quale, nella legge *Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz (Act on Corporate Due Diligence in Supply Chain)* dell'11 giugno 2021 e in vigore dal 2023), pone gli obblighi di *due diligence* a carico delle imprese che operano nella catena di approvvigionamento, ricomprendendo in tale nozione i processi sviluppati in Germania o all'estero necessari per la realizzazione e distribuzione, fino al cliente finale, di “tutti i servizi e i prodotti dell'impresa”, inclusi quelli a carattere finanziario<sup>18</sup>.

---

<sup>17</sup> Già il Consiglio europeo, nel suo orientamento generale del 30 novembre 2022, aveva proposto di sostituire al concetto di “catena di valore”, contenuto nella proposta della Commissione, quello più neutro di “catena di attività”, sostanzialmente al fine di circoscrivere l'ambito di applicazione alla “catena di approvvigionamento” (art. 3, lett. g), la quale, come chiarito, comprende tutta una serie di attività attinenti al medesimo ciclo produttivo e riguardanti la produzione, il trasporto, la distribuzione, lo stoccaggio e lo smaltimento per conto dell'impresa, ma con esclusione della fase di utilizzo del prodotto o della prestazione del servizio. Come si evince dall'art. 36 (“riesame e relazioni”) e dal considerando n. 98 della direttiva (nella sua versione definitiva), la revisione della definizione di “catena di attività” è un'opzione comunque espressamente contemplata e andrà ponderata in base agli impatti che discenderanno dall'applicazione della normativa.

<sup>18</sup> Nella legge tedesca il contenuto degli obblighi di *due diligence* varia a seconda dell'area e del livello cui tali doveri afferiscono: su tale profilo e per un commento all'articolato, cfr. GUERCINI, *La legge tedesca sugli obblighi di due diligence nella supply chain (Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz – LkSG)*, in *Riv. dir. soc.*, 2022, 2, 400 ss., e, nella letteratura tedesca, WIATER, *Unternehmerische*



### 3. Ancora sulla scelta regolatoria: “sistema a cascata” degli obblighi, disciplina trasversale e non tipologica

Fermo quanto sopra precisato circa i criteri selettivi dei destinatari della direttiva e degli emendamenti che nel corso del procedimento normativo sono stati introdotti, rimane comunque invariato, rispetto alla proposta originaria della Commissione europea, l'identificazione della portata dell'efficacia “riflessa” degli obblighi di diligenza a partire da un fatto essenzialmente economico, cui tanto la *value chain*, quanto la *chain of activities* rimandano<sup>19</sup>.

I concetti in parola, infatti, sono suscettibili di ricomprendere diverse modalità e forme di realizzazione del decentramento produttivo accomunate (tutte) dal nesso di strumentalità delle attività, formalmente autonome, rispetto al raggiungimento di un risultato economico sostanzialmente unitario, grazie al coordinamento (gerarchico o meno) contrattuale o tramite lo strumento societario partecipativo.

Per entrambe le definizioni proposte dal legislatore comunitario sembrerebbe confermata la volontà di slegare la portata attuativa delle prescrizioni normative (nei c.d. rapporti a cascata) al ricorrere di fattispecie tipologiche contrattuali specifiche; del pari assente è l'identificazione di caratteristiche normative (diversamente da quanto si verifica per altre fattispecie legali, come la sub-fornitura disciplinata dalla l. n. 192/1998) che accomunano una varietà di tipi contrattuali o di contratti di scambio non aventi una disciplina particolare, fungendo piuttosto da comune denominatore, delle attività coinvolte, la partecipazione ad un medesimo ciclo produttivo<sup>20</sup>.

---

*Menschenrechtsbindung nach Maßgabe des Lieferkettengesetzes*, in *JZ*, 2022, 859 ss. Ai sensi della normativa tedesca, i rapporti che rimangono coinvolti dagli obblighi di diligenza riguardano sia i fornitori diretti, ovvero sia i contraenti la cui fornitura di materiali o di servizi è necessaria per la realizzazione del prodotto o per la prestazione e uso del servizio offerto dall'impresa (§ 2, par. 7), sia quelli indiretti, che si identificano, invece, con gli operatori che, nonostante l'assenza di relazioni contrattuali dirette, forniscono materiali o prestazioni comunque necessari per la produzione o per la prestazione e uso del servizio (§ 2, par. 8).

<sup>19</sup> Sul modello operativo delle *global value chains*, GEREFFI-HUMPHREY-STURGEON, *The Governance of Global Value Chains*, in *Review of International Political Economy*, 2005, 78 ss.

<sup>20</sup> Nella legge sulla sub-fornitura la definizione normativa di cui all'art. 1 individua due elementi caratterizzanti il fenomeno: la prestazione caratteristica del sub-fornitore e la sua subalternità progettuale-tecnologica rispetto al committente; sul punto, cfr. CASO-PARDOLESI, *La nuova disciplina del contratto di subfornitura (industriale): scampolo di fine millennio o prodromo di tempi migliori?*, in *Riv. dir. priv.*, 1998, 4, 725; NATOLI, *Contratti di subfornitura*, in ROPPO-BENEDETTI, *Trattato dei contratti. Mercati regolati*, V, Milano, Giuffrè, 2014, 349 ss.; PADOVINI, *La nuova disciplina della subfornitura nelle attività produttive*, in *Studium Iuris*, 1999, 2 ss.; più di recente, v. MAUGERI, *Subfornitura e abuso di dipendenza economica. Fra diritto civile e diritto della concorrenza*, Torino, Giappichelli, 2022, specie 3 ss., la quale propende per l'orientamento, fatto proprio anche dalla giurisprudenza di legittimità (cfr. Cass., 25 agosto 2014, n. 18186, in *CED Cassazione*, 2014), secondo il quale il presupposto della conformità alle direttive tecniche di esecuzione deve intendersi riferito sia alla subfornitura di lavorazione, sia a quella di prodotti e servizi; di diverso avviso MUSSO, *La subfornitura*, in *Comm. al cod. civ. Scialoja-Branca*, Bologna, Zanichelli, 2003, 44.

Del resto, lo stesso concetto di partner commerciale esula dalla stretta riconduzione del rapporto ad una dinamica negoziale, come dimostra la circostanza che gli obblighi di diligenza si applichino tanto ai partner commerciali *diretti* quanto a quelli *indiretti*, definiti dall'art. 3 lett. f), rispettivamente, come: i) soggetti con cui “la società ha concluso un accordo commerciale connesso alle attività, ai prodotti o ai servizi della società” o ai quali “la società fornisce servizi a norma della lettera g)”, e cioè in quanto partecipi della catena di attività; ii) soggetti che non si indentificano in partner commerciali diretti, ma che svolgono “attività commerciali connesse alle attività, ai prodotti o ai servizi della società”. Chiaramente rispetto ai partner commerciali indiretti, i doveri dell'impresa si affievoliscono, in quanto la valutazione dell'adeguatezza delle misure da adottare per prevenire, mitigare o arrestare gli impatti negativi, prima, e della responsabilità della società, poi, sono calibrati sul “grado di influenza o di effetto leva che la società potrebbe ragionevolmente esercitare, ad esempio attraverso la cooperazione con il partner commerciale in questione o l'interazione con un'altra società che è partner commerciale diretto del partner commerciale associato all'impatto negativo” (considerando n. 45); poteri di influenza che evidentemente sono minori rispetto al partner con il quale sussista un rapporto (indiretto appunto) non formalizzato contrattualmente<sup>21</sup>.

È più che plausibile che una siffatta cornice normativa, che introduce garanzie e obblighi “a cascata” che si estendono a tutta la catena di attività, senza tecnicismi giuridici che traccino confini certi e puntuali delle attività verso le quali le grandi imprese assumono specifici doveri di monitoraggio e di “conformazione”, offra appigli per soluzioni interpretative difformi anche in fase di recepimento, né sono esclusi potenziali risvolti critici derivanti dalla configurabilità di una data attività (tanto più se riferibile ad un partner commerciale solo indiretto) quale segmento di più catene del valore, in assenza di una situazione di stretta mono-committenza<sup>22</sup>.

Per quanto concerne la mancata identificazione tipologica e la vocazione della disciplina per così dire “allargata”, si tratta di un'opzione legislativa per certi versi non dissimile a quella operata nella l. n. 192/1998. Diversamente dalla direttiva CSDDD, la disciplina normativa sulla sub-fornitura ha principalmente una funzione di contrasto rispetto a comportamenti abusivi perpetrati in un contesto di mercato economicamente asimmetrico in cui l'impresa sub-contraente esercita la propria attività a vantaggio dell'impresa committente, sottostando a specifiche direttive tecniche di esecuzione, ma – al netto delle diverse ricostruzioni interpretative avanzate in relazione alle fattispecie contrattuali che ricadono nella

---

<sup>21</sup> In effetti, gli artt. 10, 4 c., e 11, 5 c., prevedono che la società *possa* chiedere garanzie contrattuali ai partner commerciali indiretti, mentre le speculari previsioni riguardanti i partner commerciali diretti parrebbero assumere maggiore carattere imperativo.

<sup>22</sup> Un problema di non poco momento a cui la disciplina in commento espone, con i rischi che ne discendono in termini tanto di potenziale sovrapposizione degli standard di sostenibilità che le attività sono chiamate a rispettare, quanto di riparto delle responsabilità delle società “di vertice”.

nozione di sub-fornitura – pur sempre “l’interprete trova nella definizione legale i criteri per (ri)conoscere un fatto economico come corrispondente al tipo normativo scelto dal legislatore, non la *definizione* dello statuto ontico del tipo normativo”<sup>23</sup>.

Una qualche affinità si ravvede anche rispetto alla definizione legislativa di contratto di rete (d.l. n. 5/2009, come convertito dalla l. n. 33/2009), la quale sfugge ad una tipizzazione sociale ben precisa, esprimendo piuttosto una categoria economico-aziendale concernente il fenomeno economico dell’aggregazione di imprese in funzione della predisposizione di processi organizzativi per creare valore, sul piano della capacità innovativa o competitiva, a livello individuale e collettivo<sup>24</sup>.

Lo schema di aggregazione che caratterizza il contratto di rete è modulato sulle specifiche esigenze delle imprese aderenti e del programma di collaborazione che se ne pone alla base e può anche dar luogo alla creazione di un operatore economico distinto dai singoli partecipi, dotato di una soggettività giuridica propria. Sotto questo profilo, si coglie una sostanziale divergenza rispetto al fenomeno della *chain of activities* preso in considerazione, il quale prescinde dalla (necessaria) formalizzazione dell’impegno di *due diligence*, nell’ambito dei rapporti commerciali, in un vero e proprio contratto con comunione di scopo (eventualmente combinato con la causa di scambio) e si orienta, in prima battuta, a precipue finalità di deterrenza fissate dal legislatore. Nondimeno, e come si è visto, il coordinamento e la pianificazione della gestione delle esternalità mediante strumenti di controllo negoziali (o societari) rimane un aspetto tutt’altro che estraneo anche al disegno normativo europeo sulla sostenibilità, il quale, nell’attribuire un “potere di regolazione” alla grande impresa in funzione dell’implementazione e del monitoraggio degli obblighi di *due diligence*, inevitabilmente impatta sulle regole di autogoverno delle relazioni di

---

<sup>23</sup> Così BARBA, *Attualità della legge sulla subfornitura industriale nelle attività produttive (18 giugno 1998, n. 192)*, in CUFFARO (a cura di), *Obsolescenza e caducità delle leggi civili*, Roma, 2019, 13, ragionando sull’elasticità della definizione contenuta nell’art. 1 l. n. 192/1998. Propendono per la transtipicità della disciplina di cui alla l. n. 192/1998, fra gli altri, CORRIAS, *Il contratto di subfornitura: alcune questioni*, in *Vita notarile*, 2016, 535 ss., DE NOVA, *Sub art. 1. Definizione*, in A.A.V.V., *La subfornitura*, Ipsoa, 1998, 8; sulla necessità di ricorrere alla teoria economica del diritto per tentare di dare identità al fenomeno della sub-fornitura, cfr. CASO-PARDOLESI, *op cit.*, 712 ss.; per una recente ricostruzione dei diversi orientamenti maturati sull’ambito applicativo della legge, MAUGERI, *op. cit.*, cit., 7 ss. È solo il caso di osservare come il trasferimento del *know-how*, che rappresenta un aspetto decisivo ai fini della qualificazione del fenomeno economico in termini di sub-fornitura, è concepito dalla direttiva sulla *due diligence* quale misura (facoltativa o tutt’al più raccomandata) di sostegno dell’impresa per agevolare l’adozione di condotte e azioni sostenibili da parte dei propri partner commerciali (vd. *retro*, nt. 16).

<sup>24</sup> Così CAFAGGI, voce *Contratto di rete*, in *Enc. dir., Annali*, IX, Milano, 2016, 207 ss.; in tema, *ex multis*, cfr. anche CUFFARO (a cura di), *Contratto di rete di imprese*, Milano, Giuffrè, 2016, e, con specifico riferimento alla questione della tipicità o transtipicità, D’AURIA, *La causa e il ruolo dell’autonomia contrattuale*, *ivi*, 104 ss.; CAFAGGI-IAMICELI-MOSCO (a cura di), *Il contratto di rete per la crescita delle imprese*, Milano, Giuffrè, 2012.

collaborazione di tipo reticolare, al contempo consentendo la potenziale realizzazione di efficienze di mercato per l'intera filiera produttiva anche sul piano competitivo e dell'innovazione<sup>25</sup>.

Come si diceva, ciò è reso possibile dal condizionamento reciproco dei programmi economici delle diverse attività in cui si strutturano le varie "catene di attività" e, sul piano regolatorio, dal ricorso ad una disciplina transtipica. Nel contesto del diritto europeo dei contratti, l'introduzione di una cornice giuridica comune riguardante "gruppi di contratti" e non (solo) singole fattispecie negoziali è una tendenza che ben si comprende in relazione agli atti di armonizzazione, visto lo specifico interesse a che la disciplina legislativa sia recepita nel rispetto delle (insuperabili) divergenze fra diritti nazionali, e ampiamente giustificata laddove la normativa abbracci fenomeni dinamici e complessi<sup>26</sup>. Ciò non equivale a disconoscere qualsiasi operazione ermeneutica volta, nelle diverse discipline domestiche di recepimento, a ricercare i "tipi" di riferimento, essendo logico che i rapporti contrattuali concretamente interessati dalla normativa siano quelli strumentali agli scopi produttivi e distributivi del sistema decentrato in cui si struttura l'organizzazione economica (somministrazione, appalto di opera, fornitura, somministrazione, etc.), senza, tuttavia, che il tipo sociale venga necessariamente appiattito su quello legale.

Tale dato è comune ai due concetti che abbiamo analizzato, con la differenza che la nozione di *value chain* è dotata di maggiore ampiezza (in quanto inclusiva anche delle fasi di utilizzo e di prestazione del servizio) e sottende anche una precisa finalità "conoscitiva", di cui invece la nozione di *chain of activities* pare sprovvista.

È solo il caso di ricordare come, nell'ambito delle teorie economiche propuginate nella metà degli anni Ottanta da Michael Porter, il concetto di catena di valore sia stato elaborato in funzione di disaggregare "un'azienda nelle sue attività strategicamente rilevanti allo scopo di comprendere l'andamento dei costi e le fonti esistenti e potenziali di differenziazione" rispetto alle attività svolte dalle imprese concorrenti<sup>27</sup>.

In sostanza, l'elemento che consente di ricondurre certe attività ad una catena di valore, più che afferente alle loro caratteristiche tecniche, risiede nel contributo alla creazione del vantaggio competitivo. La costruzione degli obblighi intorno al concetto economico ora esposto sembra svolgere, quindi, precise finalità conoscitive, consentendo di esplorare i criteri di differenziazione con altri

---

<sup>25</sup> L'argomento è sviluppato in DEGL'INNOCENTI, *Verso un'autonomia contrattuale sostenibile*, cit., 126 ss. In tema, cfr. GRUNDMANN, *Processi decisionali nei contratti a catena e nelle reti di contratti*, in MICKLITZ-VETTORI (a cura di), *What is european in european private law? Che cosa c'è di europeo nel diritto privato europeo?*, Milano, Giuffrè, 2022, 95 ss.

<sup>26</sup> Sulla debole caratterizzazione in senso tipologico del diritto europeo dei contratti, cfr., per tutti, MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, Torino, Giappichelli, 2020, 164.

<sup>27</sup> PORTER, *Il vantaggio competitivo*, Torino, Einaudi, 2004, specie 43 ss., e ID., *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, New York, Free Press, 1985.

competitor e di stabilire quali attività incidano maggiormente sui costi e quali, invece, offrano un contributo più significativo alla creazione del vantaggio competitivo.

Tale riferimento suggerì(va) la strumentalità dell'intervento legislativo rispetto ad obiettivi di tipo anche concorrenziale e individua(va), nella mappatura dei rischi connessi alle varie attività potenzialmente fonti di costi o di vantaggi differenziali, un utile strumento di verifica delle possibili distorsioni causate da benefici competitivi illecitamente acquisiti e fatti propri dalle società di vertice (ad esempio, tramite l'abbattimento dei costi raggiunto con l'impiego di manodopera clandestina o forme di sfruttamento lavorativo). Fermi i limiti più addietro evidenziati, il subentro, quale concetto chiave sul piano operativo, della nozione di catena di attività non sembra, tuttavia, modificare sostanzialmente i termini della questione e la vocazione pro-concorrenziale della normativa, come attesta lo stesso contenuto della direttiva che, al considerando n. 9, riconosce espressamente al "settore privato (...) un ruolo importante nella promozione di una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile, evitando nel contempo la creazione di squilibri nel mercato interno".

#### 4. Rilievi conclusivi

Si è già accennato ai fenomeni che la regolazione europea delle catene globali del valore in chiave sostenibile sottende. Fenomeni che la disciplina mette fra loro in correlazione e che giustificano la scelta definitoria del perimetro operativo della direttiva CSDDD, sul piano soggettivo. Il primo, quale principale effetto della globalizzazione, è direttamente connesso alla profonda ristrutturazione del processo produttivo, che ridefinisce la divisione del lavoro e della cooperazione fra imprese in senso "reticolare" per soddisfare plurime esigenze (in relazione al reperimento delle materie prime, all'acquisizione di competenze qualificate, specialistiche o tecnologiche, etc.)<sup>28</sup>.

Quale conseguenza del percorso di decentramento e della frequente delocalizzazione delle attività o di loro segmenti, l'iniziativa legislativa che abbia la pretesa di regolarne i rapporti e gli effetti, al fine di prevenire la produzione di esternalità negative che pregiudichino diritti umani e ambiente, non può che servirsi di un concetto selettivo dell'ambito applicativo ad ampio spettro, come quello di "catena di attività". Tale nozione, da leggersi in combinato ai requisiti identificativi dei destinatari degli obblighi (art. 2), è sufficientemente ampia da ricomprendere i rapporti societari o contrattuali di cui la stessa società si avvalga per raggiungere un determinato risultato economico ed è intesa a sopperire ai

---

<sup>28</sup> Già nel 2013 si stimava che circa l'80% del commercio internazionale si svolgesse in catene di valore riconducibili ad imprese transnazionali: cfr. UNCTAD, *Global Value Chains and Development*, 2013, e il recente rapporto n. 5/2024 di ASSONIME, *La tutela dei diritti umani nelle catene di fornitura della moda tra rischi attuali e nuovi obblighi di due diligence*.

problemi di attribuzione delle responsabilità che derivino dalla dissociazione, sul piano formale, dei diversi centri di imputazione.

Il secondo fenomeno, anch'esso correlato alla dimensione sempre più transnazionale dei traffici, concerne i limiti di controllo e di giurisdizione delle sovranità statali, incapaci di regolare in maniera efficace attività dislocate geograficamente anche a grande distanza o la complessità delle reti e delle diverse intersezioni fra società. In tale ulteriore prospettiva, l'individuazione delle imprese di grandi dimensioni come destinatarie degli obblighi di diligenza sottende che sia incardinato in tali operatori economici un potere di influenza o di leva, al fine di prevenire esternalità negative e di assicurare, indirettamente, la rimozione di effetti distorsivi delle dinamiche mercantili. La capacità di influenzare (c.d. *leverage*) la catena produttiva suppone necessariamente, e a sua volta, un potere di gestione o organizzativo, sul piano societario o contrattuale, delle diverse attività o segmenti di attività; potere il cui esercizio è senz'altro funzionale all'incremento del valore competitivo, ma che rimane vincolato al rispetto di coordinate valoriali indefettibili.

Il perimetro applicativo della direttiva, pur con tutte le complessità (*de iure condito* e *de iure condendo*) sul piano interpretativo e applicativo, rappresenta, dunque, un tentativo di fornire risposte a problemi posti da sistemi economici complessi mediante l'attribuzione di un potere/dovere di co-regolazione del mercato alle imprese di grandi dimensioni. Su queste vengono correlativamente a gravare responsabilità dirette nei confronti degli *stakeholders* (art. 29 della direttiva) che inevitabilmente trascendono da limiti territoriali o ordinamentali, giacché gli stessi valori e i diritti fondamentali che si intendono tutelare si inseriscono (anch'essi) in una dimensione giuridica sempre più ecumenica e condivisa<sup>29</sup>.

---

<sup>29</sup> LIPARI, *Il diritto civile tra legge e giudizio*, in ALPA-CONTE (a cura di), *Diritti e libertà fondamentali nei rapporti contrattuali*, Torino, Giappichelli, 2018, 344, osserva che la nuova dimensione di giuridicità è ancorata a valori, i diritti fondamentali, non condizionati da limiti territoriali o ordinamentali. Un processo, quello della "globalizzazione" dei diritti e delle sue tutele, che inevitabilmente segue alla globalizzazione dei mercati: cfr. GALGANO, *Globalizzazione dell'economia e universalità del diritto*, in *Pol. dir.*, 2009, 188.

# GLI OBIETTIVI DI SOSTENIBILITÀ NELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI E DI GESTIONE DI PORTAFOGLI ALLA LUCE DEI NUOVI ORIENTAMENTI ESMA SU ALCUNI ASPETTI DEI REQUISITI DI ADEGUATEZZA DELLA MIFID II<sup>°</sup>

**Maria Elena Salerno**

*Professoressa Associata di Diritto dell'economia  
Università degli Studi di Siena*

*L'integrazione dei requisiti sostenibilità nella normativa di derivazione MiFID II, segnatamente nell'ambito delle regole organizzative e di condotta delle imprese che prestano i servizi di consulenza e di gestione di portafogli, genera una serie di interrogativi e problemi interpretativi e applicativi da cui può scaturire un conflitto tra due ugualmente validi obiettivi regolatori: quello della tutela del cliente, proprio della normativa ex MiFID II, e quello della sostenibilità a cui è finalizzato l'intervento integrativo della Commissione Europea.*

*Il presente contributo ha lo scopo di esaminare se i rinnovati Orientamenti dell'ESMA su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II del 3 aprile 2023 siano in grado di chiarire ed interpretare alcuni profili 'azzardati' della nuova disciplina onde bilanciare adeguatamente i suddetti obiettivi regolatori, impedendo che la sostenibilità diventi uno strumento nelle mani degli intermediari suscettibile di utilizzo a danno gli investitori in strumenti finanziari.*

*The integration of sustainability requirements in MiFID II package-based organisational and conduct-of-business regulation for advisers and portfolio managers leads to many questions and problems of interpretation and application. This situation could generate a potential conflict between the two worthwhile regulatory objectives: investor protection, pursued by MiFID II, and ensuring sustainability, pursued by the European Commission regulatory amendments.*

*The purpose of essay is to analyse whether the renewed ESMA Guidelines on certain aspects of MiFID II suitability requirements of 3 April 2023 are able to clarify and interpret some 'risky' profiles of the new framework in order to adequately balance the aforementioned regulatory objectives, by preventing sustainability from becoming a tool in the hands of intermediaries that is likely to be used to damage investors in financial instruments.*

## **Sommario:**

1. Premessa
2. Le linee guida dell'ESMA
  - 2.1. Obiettivi e *ratio* dell'intervento
  - 2.2. Direttive per l'applicazione della *know your customer rule*
  - 2.3. Direttive per l'applicazione della *know your merchandise rule*
  - 2.4. Direttive per l'applicazione della *suitability rule*
3. Qualche osservazione conclusiva

---

<sup>°</sup> Saggio sottoposto a *double-blind peer review*.

## 1. Premessa

L'integrazione, ad opera del Regolamento delegato (UE) 2021/1253<sup>1</sup>, dei fattori<sup>2</sup>, dei rischi<sup>3</sup> e delle preferenze di sostenibilità<sup>4</sup> nella normativa di derivazione MiFID II - segnatamente nella disciplina concernente i requisiti organizzativi e le regole di condotta delle imprese di investimento di cui al Regolamento delegato (UE) 2017/565 – genera una serie di interrogativi e di problemi interpretativi<sup>5</sup> soprattutto con riguardo alle modalità di applicazione

---

<sup>1</sup> Il Regolamento nasce dalla proposta della Commissione C/2021/2616 ed è pubblicato in GU L 277 del 2 agosto 2021 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A32021R1253&qid=1642427741599>). L'attuale versione del Regolamento delegato è la quarta di una serie di progetti pubblicati dalla Commissione tra il 2018 e il 2021. Per un esame dell'evoluzione del contenuto di tali progetti e delle relative implicazioni v.: MEZZANOTTE, *Accountability in EU Sustainable Finance: Linking the Client's Sustainability Preferences and the MiFID II Suitability Obligation* (August 6, 2021), in *Capital Markets Law Journal*, v. 16(4), 482 ss. <https://ssrn.com/abstract=3822367>; ID., *The EU Policy on Sustainable Finance: A Discussion on the Design of ESG-Fit Suitability Requirements* (November 30, 2020), in *Rev. Banking & Fin. L.*, 2020, n. 40, 249 ss. (<https://ssrn.com/abstract=3769009>); SIRI, ZHU, *L'integrazione della sostenibilità nel sistema europeo di protezione degli investitori*, in *Banca impr. soc.*, 2020, 3 ss.; ID., *Will the EU Commission Successfully Integrate Sustainability Risks and Factors in the Investor Protection Regime? A Research Agenda* (November 8, 2019), in *Sustainability*, 2019, n. 11, 6292 ss. (<https://ssrn.com/abstract=3497402>). Il Regolamento delegato 2021/1253 della Commissione Europea del 21 aprile 2021 costituisce una misura di attuazione dell'Azione 4 del Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile (*Action Plan*) della Commissione Europea del 2018 (COM/2018/097 final, in <https://tinyurl.com/5cknwmr>). Sul contenuto del piano di azione v.: LOVISOLO, *L'Action Plan della Commissione Europea sulla finanza sostenibile: quale teoria del cambiamento?*, in *Bancaria*, 2020, 1, 2 ss.; SIRI, ZHU, *L'integrazione della sostenibilità nel sistema europeo di protezione degli investitori*, cit., 6 s. Per una ricognizione critica delle misure legislative e non legislative adottate in attuazione dell'*Action plan* del 2018, v. BROZZETTI, *La transizione verde e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2022, I, 411 ss.

<sup>2</sup> Secondo la nozione di cui all'art. 2(24) del Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR) espressamente richiamata nel provvedimento di revisione del 21 aprile 2021 (art. 1(1)) e inserita nell'art. 2 del Regolamento del 2017 dedicato alle definizioni, per «fattori di sostenibilità» si intendono «le problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva».

<sup>3</sup> Secondo la nozione di cui all'art. 2(22) del Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR) espressamente richiamata nel provvedimento di revisione del 21 aprile 2021 (art. 1(1)) e inserita nell'art. 2 del Regolamento del 2017 dedicato alle definizioni, per «rischio di sostenibilità» si intende «un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo sul valore dell'investimento».

<sup>4</sup> V. *infra* nel testo.

<sup>5</sup> Per tali questioni mi si consenta di rinviare, anche per la dottrina *ivi* riportata, a: SALERNO, *Adding Sustainability Risks and Factors to the MiFID II Suitability and Product Governance Requirements*, in *The Italian Law Journal*, I, 2022, n. 8, 803 ss., in part. 810 ss.; ID., *L'integrazione dei fattori di sostenibilità nelle regole di comportamento dell'intermediario finanziario: un ritorno al modello di distribuzione "orientato al prodotto"*, in *Dir. banc.*, I, 2022, 1, 53 ss., in part. 83 ss.; ID., *Integrating Sustainability in the MiFID II Package-Based Regulation: Effects on Financial Intermediaries' Accountability and Potential Conflict Between Regulatory Objectives*, in Ramos Muñoz, Smoleńska (a cura di), *Greening the Bond*



delle regole in materia di valutazione dell'adeguatezza e connessi obblighi informativi. Da tali questioni, se lasciate irrisolte, può scaturire un conflitto tra due obiettivi regolatori di valore, quello della tutela del cliente, proprio della normativa *ex* MiFID II, e quello della sostenibilità a cui è finalizzato il recente intervento della Commissione Europea<sup>6</sup>; conflitto derivante nello specifico dall'adozione da parte del regolatore europeo del 2021 di un regime di favore per la distribuzione di strumenti finanziari sostenibili, imperniato sostanzialmente sull'adozione di un modello 'orientato al prodotto', cioè di adeguamento delle caratteristiche del cliente a quelle dello strumento finanziario sostenibile.

Il presente contributo si propone di esaminare se i rinnovati *Orientamenti dell'ESMA su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II* del 3 aprile 2023<sup>7</sup> siano idonei a chiarire ed interpretare alcuni profili 'azzardati' della nuova disciplina in modo consono a bilanciare adeguatamente i suddetti obiettivi regolatori, impedendo che il perseguimento dell'uno si traduca in una minaccia per l'altro, *vel rectius* che la sostenibilità diventi un espediente che consenta agli intermediari, in modo formalmente legittimo, di danneggiare gli investitori in strumenti finanziari non ottemperando all'obbligo, sancito dalla MiFID II e dai regolamenti a questa collegati, di agire nel miglior interesse (economico/finanziario) del cliente.

---

*Market. A European Perspective*, EBI STUDIES IN BANKING AND CAPITAL MARKETS LAW, Cham:Palgrave Macmillan - Springer Nature, 175 ss., in part. 189 ss.

<sup>6</sup> Secondo una dottrina (PERRONE, CARDANI, *Investment Services and the Risks of Sustainable Finance*, in AA.VV., Atti del Convegno nazionale ODC "IMPRESE, MERCATI E SOSTENIBILITÀ: NUOVE SFIDE PER IL DIRITTO COMMERCIALE", Roma, 26-27 maggio 2023, *passim*, <https://www.orizzontideldirittocommerciale.it/atti-dellanno-2023>), la soluzione a tale conflitto potrebbe essere fornita dalla considerazione dei rischi specifici degli investimenti sostenibili e del loro impatto sul rendimento finanziario dei medesimi sia nella fase di selezione degli strumenti finanziari sostenibili da raccomandare o offrire sia in sede di identificazione del *target* di mercato dei medesimi da parte dei produttori e dei distributori. Sui rischi specifici degli investimenti sostenibili v. anche ARRIGONI, *Finanza sostenibile, servizi di investimento e tutela dell'investitore*, in *Rivista di diritto bancario*, I, 2023, fasc. II, 261 ss., spec. 268 ss.

<sup>7</sup> V. ESMA35-43-3172, in [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-04/ESMA35-43-3172\\_Guidelines\\_on\\_certain\\_aspects\\_of\\_the\\_MiFID\\_II\\_suitability\\_requirements\\_IT.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-04/ESMA35-43-3172_Guidelines_on_certain_aspects_of_the_MiFID_II_suitability_requirements_IT.pdf). Essi sostituiscono i precedenti Orientamenti in materia del 6/11/2018, ESMA35-43-1163, in [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-387\\_it.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-387_it.pdf). Per una prima analisi delle Linee guida dell'ESMA e dei problemi che, non ostante tale intervento, rimangono irrisolti v.: RISPOLI FARINA, *La sostenibilità nei servizi di investimento*, in AA.VV., Atti del Convegno nazionale ODC "IMPRESE, MERCATI E SOSTENIBILITÀ: NUOVE SFIDE PER IL DIRITTO COMMERCIALE", Roma, 26-27 maggio 2023, *passim* ([https://www.orizzontideldirittocommerciale.it/wp-content/uploads/2023/05/Rispoli-Farina\\_Orizzonti-2023.pdf](https://www.orizzontideldirittocommerciale.it/wp-content/uploads/2023/05/Rispoli-Farina_Orizzonti-2023.pdf)).

## 2. Le linee guida dell'ESMA

### 2.1. Obiettivi e *ratio* dell'intervento

Nel suo *Final report* in materia<sup>8</sup>, l'ESMA sottolinea innanzitutto le finalità delle nuove linee guida. Queste, fornendo chiarimenti sui requisiti di adeguatezza della MiFID II e, segnatamente, sui nuovi parametri di sostenibilità, forniscono un supporto alle imprese per migliorarne l'applicazione e contribuire ad assicurare un'efficiente implementazione del quadro normativo dell'UE. In aggiunta, gli *Orientamenti* ESMA mirano a garantire un approccio convergente nella supervisione dei coefficienti di adeguatezza; approccio questo alla base di una maggiore protezione degli investitori, che costituisce l'obiettivo chiave dell'autorità di vigilanza europea per il mercato mobiliare.

Chiarite le finalità, l'ESMA illustra la consueta analisi costi-benefici associati all'impatto delle rinnovate *soft rules* sui diversi attori del mercato. Quanto alle imprese, queste, se da un lato dovranno probabilmente sostenere alcuni costi per la relativa attuazione, dall'altro beneficeranno di una maggiore certezza giuridica e dell'applicazione armonizzata dei requisiti in tutti gli Stati membri. Gli investitori, dal canto loro, trarranno vantaggio da una più elevata compatibilità tra i prodotti di investimento e le proprie esigenze e caratteristiche. Infine, le linee guida dovrebbero semplificare gli sforzi delle autorità competenti tesi a migliorare la conformità generale ai coefficienti MiFID II, aumentando la fiducia degli investitori nei mercati finanziari, in vista della creazione di un reale mercato unico dei capitali.

Andando nel dettaglio, l'ESMA elenca una serie di benefici legati alle linee guida, quali la riduzione del rischio di *mis-selling* e delle relative conseguenze finanziarie, la possibilità di evitare il *greenwashing* nella distribuzione di prodotti di investimento con caratteristiche di sostenibilità, la diminuzione dei rischi legati all'arbitraggio normativo o di vigilanza, effetti positivi per le imprese collegati alla più intensa standardizzazione dei processi diretti ad implementare il *framework* di adeguatezza della MiFID II, e conseguenze positive per le autorità competenti in termini di costi e di attività necessarie ad attuare le nuove procedure di vigilanza relative alla valutazione dell'idoneità.

Quanto ai costi connessi all'implementazione dei nuovi *Orientamenti*, l'ESMA evidenzia che, rimanendo invariati gli aspetti fondamentali della valutazione di adeguatezza e delle precedenti linee guida, le imprese che hanno già predisposto un insieme completo di procedure per conformarsi alle attuali disposizioni MiFID II dovranno presumibilmente sostenere oneri complessivi minori per

---

<sup>8</sup> Cfr. ESMA35-43-3172, *Final Report - Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements*, 23 settembre 2022 ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-3172\\_final\\_report\\_on\\_mifid\\_ii\\_guidelines\\_on\\_suitability.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-3172_final_report_on_mifid_ii_guidelines_on_suitability.pdf)). V. in particolare l'Allegato 3, 6 ss.

l'implementazione del quadro aggiornato delle regole. I costi potenziali e incrementali che le imprese dovranno affrontare nell'attuazione del regime generale di idoneità potrebbero essere sia di natura *una tantum* che continuativa. Trattasi di: costi connessi all'aggiornamento/revisione degli assetti procedurali ed organizzativi esistenti ai nuovi requisiti di sostenibilità nonché al processo di raccolta delle preferenze di sostenibilità dei clienti; costi informatici iniziali e correnti; costi organizzativi e delle risorse umane; costi relativi al reperimento dei dati ESG e alla concessione di licenze di dati ESG da parte dei fornitori dei medesimi.

In conclusione, l'ESMA ritiene che i costi complessivi (di conformità) associati all'implementazione del nuovo regime sulla valutazione di adeguatezza (comprensivo delle regole MiFID II e dei nuovi *Orientamenti*) saranno pienamente compensati dai benefici derivanti dalla maggiore efficacia di tale valutazione.

Fatta questa necessaria premessa, nell'ambito dei nuovi *Orientamenti* ESMA, ci concentreremo su quelli concernenti gli elementi di sostenibilità introdotti dalla normativa di secondo livello di cui al Regolamento 2021/1253 nella disciplina in materia di valutazione di adeguatezza delineata dall'art. 54 del Regolamento (UE) 2017/565<sup>9</sup>. Le linee guida intervengono su tutti i profili della verifica: dai parametri di valutazione, rappresentati dalle caratteristiche del cliente e del prodotto, alle modalità di valutazione dell'idoneità, agli obblighi informativi a questa correlati<sup>10</sup>.

## 2.2. Direttive per l'applicazione della *know your customer rule*

Con riferimento alla profilatura di rischio dell'investitore o potenziale investitore, la versione aggiornata del Regolamento 2017/565 (art. 54, par. 5) impone all'intermediario l'acquisizione dal cliente di informazioni anche a carattere "non finanziario", includendo queste ultime nel gruppo di dati da raccogliere in merito agli obiettivi di investimento del cliente. Questa categoria di informazioni, quindi, oltre all'orizzonte temporale di conservazione dell'investimento, alle preferenze in materia di assunzione del rischio, alla tolleranza al rischio, alla finalità dell'investimento, comprende oggi altresì le preferenze di sostenibilità.

Queste ultime secondo la definizione contenuta nella versione aggiornata del Regolamento del 2017<sup>11</sup>, sono intese come la scelta, da parte di un cliente o

---

<sup>9</sup> L'art. 54 del Regolamento 565/2017 reca il titolo "*Valutazione dell'idoneità e relazioni sull'idoneità*" e trova applicazione alla prestazione sia del servizio di consulenza in materia di investimenti sia del servizio di gestione di portafogli.

<sup>10</sup> Per i dettagli sulla disciplina in materia di adeguatezza contenuta nella MiFID II si rinvia, anche per i riferimenti, a SALERNO, *La disciplina in materia di tutela dell'investitore nella MiFID II: dalla disclosure alla cura del cliente*, cit., 448 ss.

<sup>11</sup> V. art. 2, punto 7. Anche con riferimento a tale definizione la dottrina (MEZZANOTTE, *Accountability in EU Sustainable Finance: Linking the Client's Sustainability Preferences and the MiFID II*

potenziale cliente, di integrare o meno, e se sì in che misura, nel suo investimento uno strumento finanziario:

- per il quale il cliente o potenziale cliente determina la quota minima (il livello minimo di sostenibilità) da impiegare in investimenti 'ecosostenibili' ai sensi dell'art. 2, punto 1, del Regolamento (UE) 2020/852 (c.d. *Green Taxonomy Regulation*<sup>12</sup>), e/o;
- per il quale il cliente o potenziale cliente determina la quota minima (il livello minimo di sostenibilità) da impiegare in investimenti sostenibili ai sensi dell'art. 2, punto 17, del Regolamento (UE) 2019/2088 (c.d. SFDR)<sup>13</sup>, e/o;
- che considera i principali impatti negativi (c.d. PAI – *Principal Adverse Impacts*) sui fattori di sostenibilità per il quale il cliente o potenziale cliente determina

---

*Suitability Obligation*, cit., 12 ss.) rileva un cambiamento di impostazione nell'evoluzione del regolamento del 2021, che è passato dal riferimento alle "preferenze ESG" di cui alla versione del 2018 al richiamo, nelle versioni successive, alla considerazione delle "preferenze di sostenibilità" di cui al SFDR e al Regolamento Tassonomia.

<sup>12</sup> Trattasi del Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex%3A32020R0852>). La *Green Taxonomy Regulation*, soprattutto per arginare il fenomeno del *green washing*, prevede l'introduzione di un sistema di classificazione unificato per le attività ecosostenibili, onde assicurare una chiara ed inequivocabile informativa in merito agli investimenti che le finanziano. Nello specifico, il Regolamento Tassonomia, entrato in vigore il 12 luglio 2020, detta le linee guida per la delimitazione del *genus* delle «attività ecosostenibili» (cioè quelle che perseguono obiettivi ambientali), affidando agli atti delegati della Commissione il compito di qualificare le particolari *species* di attività in funzione dei diversi obiettivi ambientali fissati dalla normativa primaria e quantificarne i diversi livelli di sostenibilità. A tal fine, la *Green Taxonomy Regulation* individua in via preliminare sei obiettivi ambientali e, successivamente, i criteri in base ai quali un'attività economica possa qualificarsi come «ecosostenibile» in relazione agli obiettivi indicati. Tale qualificazione si basa sul concetto di «contributo sostanziale» non marginale (al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali) e sul principio del «non arrecare un danno significativo» (a nessun obiettivo ambientale). La specificazione di tali criteri ha un contenuto di massima indicato nel Regolamento (art. 10 ss.), ma la definizione del dettaglio è rimessa agli atti delegati della Commissione.

<sup>13</sup> Trattasi del Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019, c.d. *SFDR (Sustainability- Related Disclosures in the financial sector Regulation)*, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/ALL/?uri=CELEX%3A32019R2088>). Ai sensi del SFDR (art. 2, punto 17), un investimento si considera «sostenibile» quando concerne un'attività economica che rispetti tre condizioni, ossia quando tale attività: 1) contribuisca ad un obiettivo ambientale o sociale; 2) non arrechi danno significativo a nessuno di tali obiettivi; 3) sia svolta da imprese che rispettano prassi di buona *governance*.

In realtà, il SFDR non limita l'ambito di applicazione della normativa in materia di trasparenza (informativa) sulla sostenibilità alla rigorosa nozione di investimento sostenibile, assoggettando ad essa prodotti caratterizzati da diversi livelli e ambizioni legate alla sostenibilità: da quelli che perseguono l'obiettivo di investimenti sostenibili e non arrecano un danno significativo (art. 9), a quelli che promuovono, tra le altre, caratteristiche ambientali o sociali o una combinazione delle stesse, nel rispetto di prassi di buona *governance*, senza elevarsi allo *standard* di investimento sostenibile (art. 8), a quelli che tengono conto dei probabili impatti dei rischi di sostenibilità sul relativo rendimento, là dove rilevanti (art. 6).

gli elementi qualitativi (tipologia: ESG) o quantitativi (grado) comprovanti tale 'presa in considerazione'.

Da tale definizione si ricavano tre elementi rilevanti per la nostra indagine. Innanzitutto, il legislatore europeo individua tre categorie generali di strumenti finanziari ammissibili in caso di preferenze di sostenibilità del cliente: quelli che perseguono, pienamente o parzialmente, investimenti sostenibili in attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi del Regolamento Tassonomia, quelli che perseguono investimenti sostenibili ai sensi del SFDR, e quelli che considerano i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità. In secondo luogo, la norma rimette al cliente la decisione in ordine alle proprie preferenze di sostenibilità, ossia la determinazione qualitativa, inerente cioè al tipo, e quantitativa, concernente cioè il grado, di sostenibilità degli strumenti finanziari ammissibili ai fini della raccomandazione o dell'offerta da parte dell'intermediario nei suoi confronti. Infine, l'incentivo del legislatore per investimenti in strumenti che finanziano attività economiche ecosostenibili o che perseguono investimenti sostenibili o che prendono in considerazione le esternalità negative rilevanti non si traduce nell'imposizione di un obbligo a carico dei clienti o potenziali clienti di fornire informazioni sui propri interessi per i temi della sostenibilità, a differenza di quanto previsto per le altre informazioni di tipo personale e finanziario.

Data la libertà di scelta degli investitori o potenziali investitori relativamente ad investimenti con caratteristiche di sostenibilità, le linee guida dell'ESMA offrono chiarimenti e direttive sugli aspetti applicativi legati all'inserimento delle preferenze di sostenibilità nell'ambito delle informazioni da acquisire dal cliente in ottemperanza alla *know your customer rule*. Infatti, l'applicazione della disposizione in esame richiederà l'introduzione nel questionario di profilatura di nuove domande volte ad ottenere dagli investitori notizie sulle proprie preferenze in tema sostenibilità, con sufficiente granularità<sup>14</sup>, di cui l'intermediario dovrà tener conto nella composizione della lista dei prodotti raccomandabili. Tali indicazioni dovranno essere date dai clienti in modo consapevole per cui, nel gruppo di disposizioni inerenti alle informazioni da somministrare a questi ultimi sullo scopo della valutazione di adeguatezza, l'ESMA inserisce un nuovo *Orientamento*<sup>15</sup> che incide sulla capacità degli intermediari di aiutare i clienti a comprendere il concetto di preferenze di sostenibilità e a prendere le decisioni di investimento in tale contesto<sup>16</sup>. A tal fine, si richiede che le imprese spieghino in

---

<sup>14</sup> Cfr. SIRI, ZHU, *L'integrazione della sostenibilità nel sistema europeo di protezione degli investitori*, cit., 27, che ritengono il riferimento al requisito della granularità di cui al Regolamento del 2021, quanto meno in una prima fase, sproporzionato e difficilmente implementabile.

<sup>15</sup> V. *Orientamento 16 di supporto all'Orientamento generale 1*.

<sup>16</sup> Merita ricordare che, nell'ambito delle consultazioni che hanno preceduto l'emanazione dell'atto delegato oggetto della nostra attenzione (C/2021/2616), nel marzo del 2018 la Commissione ha inviato agli intermediari un questionario mirato sull'integrazione delle considerazioni ambientali, sociali e di *governance* nella valutazione dell'adeguatezza. La

modo chiaro, evitando un linguaggio tecnico, i termini e le distinzioni tra le tre categorie di strumenti ammissibili, nonché tra questi prodotti e quelli privi di caratteristiche di sostenibilità. Le imprese dovrebbero inoltre illustrare i termini e i concetti utilizzati nel fare riferimento ad aspetti ambientali, sociali e di *governance*.

Una volta informato il cliente, le linee guida intervengono sul flusso informativo dal cliente all'intermediario/consulente, raccomandando in via generale che le indicazioni da parte di quest'ultimo riguardino tutti gli aspetti compresi nella nozione di preferenze di sostenibilità e siano sufficientemente dettagliate da consentire un abbinamento di tali scelte con le caratteristiche di sostenibilità degli strumenti finanziari. A tale scopo, gli *Orientamenti* ESMA<sup>17</sup>, nel gruppo di informazioni dal cliente da acquisire attraverso la somministrazione del questionario di adeguatezza, esortano le imprese a chiedere in prima battuta, per mezzo di domande chiuse con risposta sì/no, se costui ha preferenze di sostenibilità, adottando un approccio il più possibile neutro e obiettivo in modo da non influenzare la decisione del potenziale investitore. In caso di risposta affermativa, esse dovrebbero, in secondo luogo, ottenere informazioni sulla tipologia di investimenti a cui il cliente è interessato tra quelli previsti dal Regolamento del 2021, domandando se tali preferenze, con riferimento alla seconda e alla terza categoria di investimenti ammissibili (la scelta per il primo gruppo di attività ecosostenibili è scontata), si concentrino su fattori di sostenibilità ambientali, sociali o di *governance* o su una loro combinazione, o se il cliente non presti invece attenzione a tali fattori. Infine, gli intermediari dovrebbero ottenere dal potenziale investitore informazioni di natura quantitativa, con la richiesta di indicare: quanto agli investimenti in strumenti che finanziano attività incluse nella *Green Taxonomy* ovvero integranti la nozione di investimento sostenibile di cui al SFDR, la quota minima non sotto forma di percentuale esatta ma per mezzo della sua approssimazione a percentuali minime standardizzate (quali minimo 20 %, minimo 25 %, minimo 30 %, ecc.); con riferimento agli strumenti finanziari che tengono conto dei PAI, quali principali effetti negativi dovrebbero essere considerati, compresi i criteri quantitativi o qualitativi comprovanti tale presa in considerazione, utilizzando, per la verifica di un eventuale interesse del cliente per gli aspetti ambientali, sociali o di *governance*, le categorie di indicatori individuate nelle Norme Tecniche di Regolamentazione<sup>18</sup> del SFDR (anziché un approccio basato su

---

consultazione ha rivelato che solo una minoranza dei clienti ha sollevato in modo proattivo questioni inerenti alla sostenibilità nel corso del processo di consulenza. V. Relazione alla proposta del Regolamento delegato del 21 aprile 2021, 4 ([https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=PI\\_COM:C\(2021\)2616&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=PI_COM:C(2021)2616&from=EN)).

<sup>17</sup> V. *Orientamenti* 27 e 28 di supporto all'*Orientamento generale* 2.

<sup>18</sup> Queste sono contenute nel Regolamento delegato (UE) 2022/1288, che integra il regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni

ciascun indicatore PAI), quali emissioni, rendimento energetico, acqua e rifiuti, ecc.<sup>19</sup>, e chiedendo al cliente se, in base ai PAI pertinenti, egli desidera escludere dai propri investimenti determinate attività economiche (per esempio quelle che sono ritenute considerevolmente nocive secondo il quadro della Tassonomia dell'UE e/o che sono contrarie alle convinzioni ambientali ed etiche del cliente e sono correlate ad alcuni tra i principali impatti negativi sui fattori di sostenibilità)<sup>20</sup>.

Qualora i clienti rispondano di avere preferenze di sostenibilità ma non ne diano una specificazione di tipo qualitativo e quantitativo, si suggerisce alle imprese di predisporre politiche e istruzioni per il proprio personale sul comportamento da assumere, per esempio, considerando uno qualsiasi degli aspetti degli investimenti eleggibili, spiegando e informando il cliente delle caratteristiche di sostenibilità del prodotto o dei prodotti d'investimento raccomandati o di quelli in cui l'impresa investirà per conto del medesimo, documentando nella relazione sull'adeguatezza la scelta di quest'ultimo di non specificare ulteriormente le preferenze di sostenibilità<sup>21</sup>.

Per ciò che concerne il momento in cui rilevare le preferenze di sostenibilità dell'investitore non si riscontrano indicazioni negli *Orientamenti* dell'autorità di vigilanza. Sul punto, la Commissione Europea, nel considerando 5 del Regolamento di modifica del 2021, precisa che, al fine di evitare pratiche di vendita impropria o l'errata rappresentazione di strumenti o strategie finanziarie come rispondenti alle preferenze di sostenibilità laddove non lo siano, gli intermediari che forniscono consulenza in materia di investimenti,

---

relative al principio «non arrecare un danno significativo», che specificano il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché il contenuto e la presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A32022R1288>). V in part. l'Allegato 1.

<sup>19</sup> Si potrebbe poi avviare una valutazione per ogni categoria che sia importante/fondamentale o meno per il cliente. Tale valutazione qualitativa potrebbe basarsi sugli approcci nell'ambito dei quali i prodotti tengono conto dei principali effetti negativi (per esempio strategie di esclusione / politiche in materia di controversie / politiche in materia di voto e impegno).

<sup>20</sup> L'*Orientamento 29* delle linee guida contiene una specificazione in merito alla richiesta delle preferenze di sostenibilità al cliente nella prestazione del servizio di gestione del portafoglio. Quando forniscono consulenza in materia di gestione del portafoglio o in materia di investimenti con un approccio di portafoglio, le imprese dovrebbero acquisire informazioni sulle preferenze di sostenibilità del cliente con lo stesso livello di granularità stabilito nei precedenti paragrafi 26 e 27. Le imprese dovrebbero altresì domandare al cliente quale parte/percentuale (eventuale) del portafoglio egli intenda investire in prodotti che soddisfano le sue preferenze di sostenibilità. Se le imprese operano con modelli di portafoglio che combinano alcuni o tutti i criteri elencati nel precedente paragrafo 26, tali modelli dovrebbero consentire una valutazione dettagliata delle preferenze del cliente, senza tradursi in un questionario che induca il cliente a selezionare una determinata combinazione di criteri che non soddisferebbe le sue preferenze di sostenibilità.

<sup>21</sup> Le imprese dovrebbero assicurare che siano predisposti meccanismi analoghi quando forniscono servizi di consulenza automatizzata, dato il limitato intervento umano.

conformemente all'obbligo di agire nel migliore interesse dei clienti, dovrebbero, prima di chiedere le potenziali preferenze di sostenibilità, valutare gli altri obiettivi di investimento, l'orizzonte temporale e le circostanze individuali del cliente o potenziale cliente.

Le linee guida<sup>22</sup>, invece, si occupano della necessità per l'intermediario, nell'ambito di un rapporto continuativo di consulenza, di intercettare gli eventuali cambiamenti nelle caratteristiche ed esigenze del cliente, *ivi* compresa l'attitudine verso i temi della sostenibilità, procedendo ad un aggiornamento del suo profilo (si pensi al caso di un investitore che nel corso del tempo maturi una propria "coscienza sostenibile", mostrando una particolare sensibilità verso temi quali la lotta ai cambiamenti climatici, le energie rinnovabili o l'edilizia sostenibile). Si stabilisce, infatti, sulla base di quanto suggerito dalla Commissione nel considerando 4 del Regolamento del 2021, che l'informazione inerente alle preferenze di sostenibilità di un cliente dovrebbe essere aggiornata (per i rapporti continuativi) al più tardi in occasione del successivo aggiornamento periodico dopo l'entrata in vigore del Regolamento delegato. Si dovrebbe offrire ai clienti l'opportunità di aggiornare immediatamente il proprio profilo, se lo desiderano; in caso contrario, durante il periodo che precede l'acquisizione, da parte dell'impresa, delle informazioni sulle preferenze di sostenibilità del cliente, quest'ultimo sarà considerato «neutrale in termini di sostenibilità» con la conseguenza che al medesimo potrebbero essere raccomandati sia prodotti con elementi di sostenibilità sia prodotti che ne sono privi.

### **2.3. Direttive per l'applicazione della *know your merchandise rule***

Con riferimento al profilo del prodotto da offrire o raccomandare, il riformato Regolamento 2017/565 (art. 54, par. 9) impone all'intermediario di predisporre appropriate politiche e procedure che provino la propria capacità di «*comprendere la natura e le caratteristiche, compresi i costi e i rischi, dei servizi di investimento e degli strumenti finanziari selezionati per i clienti, compresi eventuali fattori di sostenibilità, e di valutare, tenendo conto dei costi e della complessità, se servizi di investimento o strumenti finanziari equivalenti possano corrispondere al profilo del cliente*». Gli indicatori di sostenibilità, dunque, fanno la loro comparsa nel processo di selezione del prodotto tra gli elementi che devono essere presi in considerazione dall'intermediario ai fini della formulazione di una proposta di investimento adeguata.

Stanti queste previsioni, ai fini di una corretta ed armonizzata applicazione della *know your merchandise rule* intervengono i chiarimenti forniti nei nuovi

---

<sup>22</sup> V. *Orientamento 57* di supporto all'*Orientamento generale 5*.



### *Orientamenti dell'ESMA*<sup>23</sup>.

Innanzitutto, si suggerisce alle imprese l'adozione di procedure, metodi e strumenti solidi e obiettivi che consentano loro di valutare adeguatamente le diverse caratteristiche, compresi fattori di sostenibilità e i fattori di rischio (di credito, di mercato, di liquidità, ecc.) di ciascun prodotto che possa costituire oggetto di raccomandazione<sup>24</sup>. Dovrebbero, inoltre, essere stabilite procedure di analisi inerenti agli obblighi di *governance* dei prodotti (in particolare, con riguardo al mercato di riferimento, positivo e negativo, potenziale ed effettivo<sup>25</sup>) attraverso le quali le imprese stimino attentamente le modalità di variazione dei medesimi in determinati contesti (si pensi alle obbligazioni convertibili o altri strumenti di debito, che, in situazioni di crisi dell'intermediario, ai sensi della direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche, possono, ad esempio, convertirsi in azioni). La valutazione del livello di complessità dei prodotti<sup>26</sup> è particolarmente importante ai fini dell'abbinamento con le informazioni fornite dal cliente, segnatamente quelle inerenti a conoscenza ed esperienza. Quanto alla considerazione specifica dei fattori di sostenibilità dei prodotti allo scopo della successiva verifica di conformità alle preferenze di sostenibilità del cliente, le imprese potrebbero, ad esempio, classificare e raggruppare, nell'ambito dei prodotti che offrono, gli strumenti finanziari in funzione delle tre categorie ammissibili individuate dal Regolamento, in termini di quota (percentuale) investita in attività economiche considerate ecosostenibili, di quota di investimenti sostenibili ai sensi del SFDR, di presa in considerazione dei principali impatti negativi e di altre caratteristiche della sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*. Tale classificazione, oltre che essere coerente con l'esame inerente agli obblighi di *governance* dei prodotti, segnatamente con il relativo mercato di riferimento, non esime tuttavia l'intermediario dal raccogliere, nel caso concreto, le informazioni specifiche di natura qualitativa e quantitativa dal cliente in merito alle preferenze di sostenibilità.

Poiché ad oggi sono stati creati strumenti finanziari con vari livelli di ambizione in materia di sostenibilità, il Regolamento del 2021 impone agli intermediari che prestano il servizio di consulenza e di gestione di portafogli di

---

<sup>23</sup> V. *Orientamenti 72 e 73 di supporto all'Orientamento generale 7*. Sulla rilevanza delle previsioni inerenti alla *know merchandise rule* "nel tradurre le propensioni non economiche dell'investitore retail" v. CARRISI, *La finanza sostenibile e la ricerca di nuovi parametri di adeguatezza*, in *Rivista di diritto bancario*, suppl. fasc. 4, 2023, 1 ss., in part. 15 s.

<sup>24</sup> Sul ruolo delle *credit rating agencies* in tale processo e, in particolare, sulla eccessiva dipendenza delle regolazioni dei mercati finanziari dal *rating* come esclusiva o prevalente fonte di valutazione di prodotti finanziari v. AMMANNATI, *Il 'valore' del rating nelle regolazioni pubbliche. Regolare il mercato del rating o superare il rating?*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2014, n. 2, 23 ss., spec. 27 ss.

<sup>25</sup> Per approfondimenti in materia si rinvia, anche per la bibliografia *ivi* riportata, a SALERNO, *L'integrazione dei fattori di sostenibilità nelle regole di comportamento dell'intermediario finanziario: un ritorno al modello di distribuzione "orientato al prodotto"*, cit., 98 ss.

<sup>26</sup> Per la valutazione della complessità dei prodotti, le linee guida suggeriscono l'utilizzo dei criteri e dei principi individuati nella direttiva MiFID II.

acquisire conoscenze e competenze adeguate a spiegare ai clienti e potenziali clienti la distinzione, da un lato, tra le tre categorie di strumenti finanziari eleggibili in caso di preferenze di sostenibilità individuali e, dall'altro, tra questi ultimi ed altri strumenti finanziari che non presentano caratteristiche di sostenibilità.

Del profilo applicativo di tale previsione si occupano le linee guida dell'ESMA incentrate sulle "qualifiche del personale dell'impresa"<sup>27</sup>. Si specifica che il personale, oltre alle conoscenze e le competenze necessarie alla valutazione di adeguatezza richieste dalla normativa di primo livello (art. 25, par. 1, MiFID II) e ulteriormente specificate negli *Orientamenti* dell'ESMA per la valutazione delle conoscenze e delle competenze<sup>28</sup>, deve acquisire le conoscenze e le competenze necessarie in merito ai criteri ricavabili dalla nozione di preferenze di sostenibilità ed essere in grado di illustrare ai clienti i diversi aspetti con un linguaggio non tecnico. A tal fine, si suggerisce alle imprese di fornire al personale una formazione idonea.

#### **2.4. Chiarimenti per l'applicazione della *suitability rule***

Una volta integrati i fattori di sostenibilità nei parametri soggettivi (profilo cliente) e oggettivi (profilo prodotto), ai sensi della versione aggiornata del Regolamento 2017/565, l'intermediario è tenuto ad effettuare, ai fini dell'abbinamento di prodotti ai clienti, la valutazione di adeguatezza anche in relazione a tali fattori. Nel dettaglio, la riforma (nuova lett. a) del par. 2 dell'art. 54) impone di verificare se la specifica operazione da raccomandare o realizzare nel quadro della prestazione del servizio di consulenza o di gestione di portafogli corrisponda, tra l'altro, agli obiettivi di investimento del cliente, inclusa la sua tolleranza al rischio e le sue eventuali preferenze di sostenibilità.

Atteso che queste ultime riguardano gli strumenti finanziari riconducibili alle tre categorie ammissibili, in caso di manifestazione da parte del cliente di preferenze di sostenibilità individuali non potranno essere raccomandati o offerti prodotti che non rispettino il tipo e/o la quota minima di sostenibilità determinata dal cliente per investimenti ecosostenibili conformi alla tassonomia verde o per investimenti sostenibili ai sensi del SFDR o per investimenti che prendono in considerazione i principali impatti negativi sui fattori di sostenibilità. Tuttavia, la Commissione precisa che "*Date le norme sulle preferenze di sostenibilità, non sarà necessario adattare gli strumenti finanziari con diversi livelli di ambizioni in materia di sostenibilità. Tali strumenti finanziari o beneficeranno del regime delle preferenze di sostenibilità o continueranno a essere raccomandabili ma non come strumenti finanziari rispondenti alle preferenze di sostenibilità del cliente o potenziale cliente ai sensi del presente*

---

<sup>27</sup> V. *Orientamento 106* di supporto all'*Orientamento generale 104*.

<sup>28</sup> V. ESMA71-1154262120-153 EN (rev), 3 gennaio 2017 ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-1154262120-153\\_guidelines\\_for\\_the\\_assessment\\_of\\_knowledge\\_and\\_competence\\_corrigendum.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-1154262120-153_guidelines_for_the_assessment_of_knowledge_and_competence_corrigendum.pdf)).

*regolamento*<sup>29</sup>. Questo implica che, in caso di manifestazione di preferenze di sostenibilità da parte del cliente, potranno essere raccomandati a quest'ultimo o negoziati per suo conto solo gli strumenti finanziari ammissibili che siano compatibili con la "tipologia" e la "quota minima" di sostenibilità indicate dal medesimo in sede di profilatura. Ciò non ostante, gli strumenti finanziari astrattamente ammissibili ma non in linea con il tipo e/o il grado di sostenibilità individuati dal cliente potranno essere ugualmente raccomandati nell'ambito della valutazione di adeguatezza, ossia qualora questi siano conformi alle caratteristiche finanziarie e personali dell'investitore<sup>30</sup>. Va da sé che, come precisato dall'ESMA nelle linee guida<sup>31</sup>, qualora il cliente non abbia manifestato preferenze di sostenibilità, l'impresa può considerare il medesimo «neutrale in termini di sostenibilità» e l'oggetto della raccomandazione può estendersi ad una più ampia gamma di prodotti con o senza caratteristiche connesse alla sostenibilità<sup>32</sup>.

Il regime di favore stabilito per la valutazione dell'adeguatezza in relazione ad elementi di sostenibilità è rafforzato dall'ulteriore norma contenuta nel Regolamento 2021/1253 (nuovo par. 10 dell'art. 54 del Regolamento 2017/565) che sancisce la possibilità per l'investitore di modificare le proprie preferenze di sostenibilità (tipo e/o livello minimo di sostenibilità) al fine di adattare alle caratteristiche di sostenibilità dei prodotti disponibili. Si stabilisce, infatti, che, qualora nessuno strumento (rientrante tra quelli astrattamente ammissibili) soddisfi le preferenze di sostenibilità del cliente o potenziale cliente, quest'ultimo può adeguare le informazioni sulle sue preferenze di sostenibilità in modo da rendere possibile la presentazione di ulteriori raccomandazioni di prodotti con ambizioni di sostenibilità differenti. In tal caso, per prevenire il rischio di vendita impropria e il *greenwashing*, le imprese di investimento dovrebbero tenere traccia della decisione di adattare tali informazioni e della relativa spiegazione. Ed anche l'ESMA, consapevole dei pericoli per l'investitore insiti in tale previsione, introduce nel gruppo di linee guida inerenti all'applicazione della *suitability rule*, disposizioni di chiarimento e di interpretazione della previsione in esame<sup>33</sup>. Si precisa che, qualora l'intermediario intenda raccomandare un prodotto non conforme alle preferenze di sostenibilità del cliente, queste dovranno essere adeguate. Data la libertà di scelta dell'investitore in merito stabilita dal Regolamento,

---

<sup>29</sup> V. la Relazione alla proposta di Regolamento delegato del 21 aprile 2021, cit., 4.

<sup>30</sup> Sui problemi che sotto il profilo della responsabilità dell'intermediario e dei rimedi attivabili dall'investitore pone l'ipotesi di compatibilità dello strumento al solo profilo finanziario del cliente v. CARRISI, *La finanza sostenibile e la ricerca di nuovi parametri di adeguatezza*, cit., 8 ss.

<sup>31</sup> V. *Orientamento 85* di supporto all'*Orientamento generale 8*.

<sup>32</sup> Sul regime di favore per la distribuzione di strumenti finanziari sostenibili derivante da quest'ultima previsione v., da ultimo, PERRONE, CARDANI, *Investment Services and the Risks of Sustainable Finance*, cit., 8 s. (<https://www.orizzontideldirittocommerciale.it/atti-dellanno-2023>).

<sup>33</sup> V. *Orientamenti 82, 83 e 84*.

l'impresa è tenuta a documentare nella relazione (dichiarazione) di adeguatezza il motivo del ricorso a tale possibilità e la decisione del cliente. Stanti le prescrizioni del Regolamento delegato del 2017 (art. 54, par. 10)<sup>34</sup>, l'ESMA rammenta che tale possibilità di adeguamento riguarda solo le preferenze di sostenibilità e non i parametri di carattere finanziario alla base della valutazione di adeguatezza, in relazione ai quali il prodotto o è conforme o non può essere raccomandato.

Con riferimento alla consulenza in materia di investimenti, si specifica che: l'adeguamento deve riguardare solo la consulenza in questione e non il profilo del cliente in generale; l'adattamento, oltre che documentato, dovrebbe essere sottoposto alle procedure periodiche di monitoraggio; solo dopo che il cliente abbia espresso la decisione di avvalersi della possibilità consentita dalla legge, e non prima, l'impresa potrebbe comunicare al cliente informazioni sulla propria offerta di prodotti con caratteristiche di sostenibilità.

Nel caso della gestione di portafogli, le nuove linee guida prevedono che le preferenze di sostenibilità del cliente (compresa la quota minima da impiegare in investimenti con caratteristiche di sostenibilità) debbano essere acquisite e valutate in occasione della definizione del mandato e della strategia di investimento. È in tale sede che l'impresa, se non può soddisfare tali preferenze, dovrebbe domandare al cliente se questi intenda adeguarle, registrando la sua decisione nel mandato.

Si comprende bene come il *framework* regolativo appena descritto sulla valutazione di adeguatezza in funzione delle preferenze di sostenibilità e, segnatamente, sulla possibilità di adattamento del profilo di sostenibilità del cliente adottati per gli strumenti finanziari sostenibili, al fine di favorirne gli investimenti, un modello di distribuzione "orientato al prodotto" (ossia di adeguamento del profilo del cliente al profilo del prodotto); modello che, al contrario, l'evoluzione della disciplina sui servizi di investimento ha progressivamente bandito per la distribuzione degli strumenti finanziari *tout court* in regime di consulenza e di gestione di portafogli, preferendo l'adozione di un modello "orientato al cliente" (ossia di adeguamento del profilo del prodotto al profilo cliente) di maggiore tutela per l'investitore.

Riflesso di questo duplice paradigma (più e meno favorevole) funzionale alla natura sostenibile o no degli strumenti finanziari da raccomandare o offrire sono le misure contenute nel Regolamento del 2021 che, al fine di arginare pratiche di vendita impropria, tengono ben distinti il profilo finanziario, da un lato, e il profilo di sostenibilità, dall'altro, del cliente, non ostante l'inclusione delle preferenze di sostenibilità tra gli obiettivi di investimento del medesimo. In proposito e con maggiore esattezza, conformemente al principio dell'obbligo di agire nel miglior interesse del cliente e a quanto precisato in ordine alle modalità

---

<sup>34</sup> Sottolinea l'eccezionalità di tale previsione normativa CARRISI, *La finanza sostenibile e la ricerca di nuovi parametri di adeguatezza*, cit., 20.

di profilatura del medesimo (v. considerando 5), la Commissione nella Relazione al Regolamento delegato del 2021<sup>35</sup> sottolinea che i fattori di sostenibilità non dovrebbero prevalere sull'obiettivo di investimento finanziario di un cliente e che le preferenze di sostenibilità dovrebbero essere trattate nell'ambito del processo di valutazione dell'adeguatezza solo dopo che sia stato considerato l'obiettivo di investimento (finanziario) del cliente, oltre naturalmente ai parametri della conoscenza ed esperienza e della situazione finanziaria<sup>36</sup>. L'opportunità di adottare un modello bifocale e in sequenza di valutazione dell'adeguatezza è ribadita dall'ESMA<sup>37</sup> nel gruppo di *Orientamenti* necessari a garantire l'adeguatezza di un investimento<sup>38</sup>.

Quanto alle modalità di conservazione della documentazione, le linee guida<sup>39</sup> stabiliscono che l'impresa è tenuta a mantenere tutte le informazioni pertinenti sulla valutazione dell'adeguatezza (sul cliente, sugli strumenti finanziari raccomandati al cliente o acquistati per suo conto, sulla relazione di adeguatezza trasmessa), nonché le eventuali modifiche, comprese le situazioni in cui le preferenze di sostenibilità di un cliente vengano adeguate e una spiegazione chiara dei motivi di tale adeguamento.

Per completezza di indagine, ricordiamo che la differenza di regime prevista per le conseguenze connesse alla valutazione di adeguatezza in relazione al profilo finanziario (in caso di incompatibilità, la raccomandazione o l'operazione è bloccata) e al profilo di sostenibilità (in caso di incompatibilità, la raccomandazione o l'operazione può essere effettuata se conforme al solo profilo finanziario ovvero se l'investitore adatti le proprie preferenze di sostenibilità) del cliente risulta confermata anche dal fatto che rimane inalterata (nel senso che non si estende alle informazioni sulle preferenze di sostenibilità dell'investitore) la norma contenuta nell'art. 54, par. 8, del Regolamento del 2017, che, nella prestazione del servizio di consulenza, obbliga gli intermediari ad astenersi dal proporre l'operazione nel caso di mancanza e/o insufficienza di informazioni dal cliente che ne impediscano la profilatura finanziaria. Ne consegue che, nell'ipotesi di mancanza o carenza di informazioni dal cliente che ne ostacolano la profilatura di sostenibilità, la legge consente la distribuzione di strumenti finanziari in generale, *ergo* anche quelli la cui attività economica sottostante presenti caratteristiche di sostenibilità, quando l'intermediario disponga di informazioni sufficienti a delineare il profilo finanziario dell'investitore e gli

---

<sup>35</sup> V. Relazione alla proposta del Regolamento delegato del 21 aprile 2021, cit., 4.

<sup>36</sup> Sulla prevalenza dell'interesse al rendimento rispetto all'interesse alla sostenibilità cfr. ARRIGONI, *Finanza sostenibile, servizi di investimento e tutela dell'investitore*, cit., 272 ss.

<sup>37</sup> V. *Orientamento 81* di supporto all'*Orientamento generale 8*.

<sup>38</sup> In proposito la Commissione, nel Piano di azione per la finanza sostenibile (7) evidenzia che, non ostante la presenza di tale raccomandazione nel *Final Report - Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements* dell'ESMA, a causa della sua natura non vincolante gli intermediari sono restii ad implementarla adeguatamente.

<sup>39</sup> V. *Orientamento 111* di supporto all'*Orientamento generale 12*.

strumenti in questione, in seguito alla valutazione di adeguatezza, risultino idonei a tale profilo.

In aggiunta, il Regolamento 2017/565, nel perseguire l'obiettivo regolatorio del sostegno della finanza alla sostenibilità, cerca di rafforzare, rispetto ai progetti che lo hanno preceduto, la capacità di *enforcement* delle integrazioni regolative in materia di sostenibilità, optando nell'ultima versione, all'interno delle regole sulla valutazione di adeguatezza, per l'equiparazione delle preferenze di sostenibilità agli obiettivi di investimento del cliente e non (come nelle versioni del 2019 e del 2020<sup>40</sup>) alle altre caratteristiche personali. Tale scelta ha due implicazioni consequenziali. La prima è che, se il cliente o potenziale cliente manifesta preferenze di sostenibilità, la legge obbliga gli intermediari a tenerne sistematicamente conto nel processo di selezione degli strumenti finanziari da raccomandare o offrire a detto cliente e a conciliarle con le esigenze finanziarie del medesimo. La seconda è che il non tener conto da parte dell'intermediario in sede di *suitability assessment* delle preferenze di sostenibilità dichiarate dal cliente, data la relativa equiparazione agli obiettivi di investimento legislativamente imposti quale parametro di valutazione dell'adeguatezza, è suscettibile di configurarsi come fattispecie di responsabilità dell'intermediario per violazione delle regole di condotta, precisamente per violazione dell'obbligo di idoneità di cui all'art. 25, par. 2, della MiFID II, quanto meno allorché l'adeguamento alle preferenze di sostenibilità non comprometta la conformità agli obiettivi finanziari del cliente<sup>41</sup>.

Sebbene manchi una previsione espressa da parte del legislatore, va da sé che le preferenze di sostenibilità dovranno essere considerate anche in occasione della valutazione periodica di adeguatezza, sia là dove queste abbiano rappresentato un parametro per la valutazione di adeguatezza iniziale, sia nelle ipotesi di cambiamenti nel profilo di sostenibilità del cliente dovuti, per esempio, ad una sua successiva sensibilizzazione verso i temi della sostenibilità o al contrario ad un intervenuto disinteresse per i medesimi temi, sia nel caso di cambiamenti nelle caratteristiche di sostenibilità del prodotto conseguenti, per esempio, ad un aumento del rischio di sostenibilità per l'investimento.

Infine, il testo rinnovato dell'art. 52 del Regolamento 2017/565 impone (naturalmente con riferimento alla distribuzione di strumenti finanziari ammissibili valutati come adeguati sia al profilo finanziario sia alle preferenze di sostenibilità del cliente) agli intermediari che prestano il servizio di consulenza di integrare la dichiarazione di adeguatezza da fornire prima delle conclusioni dell'operazione proposta, con l'inserimento di una spiegazione dei motivi per cui la raccomandazione risulti adeguata, oltre che al profilo finanziario, anche al

---

<sup>40</sup> Come invece previsto nelle versioni del regolamento del 2019 e del 2020.

<sup>41</sup> Cfr. MEZZANOTTE, *Accountability in EU Sustainable Finance: Linking the Client's Sustainability Preferences and the MiFID II Suitability Obligation*, cit., 28 ss.; COLAERT, *Integrating Sustainable Finance into the MiFID II and IDD Investor Protection Framework*, in Busch, Ferrarini e Grünewald (a cura di), *Sustainable Finance in Europe*, 2021, Palgrave MacMillan, 445 ss., in part. 457 s.

profilo di sostenibilità del cliente.

Relativamente alla rendicontazione periodica di adeguatezza, atteso che il Regolamento 2017/565 prevede che le relazioni successive alla definizione iniziale del servizio possano riguardare solo le modifiche intervenute nei servizi o strumenti in questione e/o nelle circostanze del cliente e non necessariamente devono ripetere tutti i dettagli della prima relazione, la spiegazione dei motivi della permanenza nel tempo dell'adeguatezza dell'investimento alle preferenze di sostenibilità del cliente è dovuta solo in caso di cambiamenti intervenuti nel profilo di sostenibilità del cliente oppure nelle caratteristiche di sostenibilità del prodotto.

### 3. Qualche osservazione conclusiva

La spinta del legislatore comunitario per il coinvolgimento della finanza nello sviluppo sostenibile si concretizza, con riferimento alla disciplina esaminata, nella definizione di un regime favorevole agli investimenti sostenibili, basato sull'inclusione delle preferenze di sostenibilità negli obiettivi di investimento del cliente e sull'adozione, per la distribuzione di strumenti che finanziano attività economiche sostenibili, di un modello orientato al prodotto, di minore tutela per l'investitore, rispetto al modello orientato al cliente, imposto invece per la distribuzione di strumenti finanziari *tout court*.

Non c'è dubbio che questa decisione del regolatore europeo sia mossa da considerazioni apprezzabili, anche se la sua applicazione andrà testata e monitorata attentamente, poiché è altrettanto verosimile che la stessa possa essere foriera di situazioni di pericolo per gli investitori offrendo agli intermediari nuove opportunità per pilotare le preferenze di sostenibilità dei primi a proprio vantaggio.

Le linee guida dell'ESMA potrebbero contribuire ad arginare questo rischio nella ricerca di un adeguato bilanciamento tra i due obiettivi regolatori: quello della protezione dell'investitore finanziario, proprio della disciplina di derivazione MiFID II, e quello della sostenibilità, a cui sono finalizzate le modifiche esaminate a tale normativa. Tuttavia, saremmo troppo ottimisti nel credere che la potenziale divergenza tra i due obiettivi regolatori che il comportamento degli intermediari è in grado, nel concreto, di generare possa essere mitigato da disposizioni per di più a carattere non vincolante<sup>42</sup>, poiché inevitabile è il conflitto tra l'interesse dell'investitore e l'interesse dell'intermediario naturalmente connesso allo svolgimento di attività finanziarie. Probabilmente sostenere che il compito di perseguire un obiettivo sociale, come quello della sostenibilità, non possa essere affidato alla finanza privata ma esclusivamente ad istituzioni ed enti finanziari pubblici (come la

---

<sup>42</sup> Cfr. PERRONE, CARDANI, *Investment Services and the Risks of Sustainable Finance*, cit., 34.

Banca Europea per gli investimenti e il Fondo europeo per gli investimenti) sarebbe contro corrente e anacronistico. L'Europa ha, difatti, optato per una soluzione diretta al coinvolgimento e alla sensibilizzazione di tutti gli attori del mercato finanziario per i temi legati alla sostenibilità<sup>43</sup>. Pertanto, solo l'applicazione pratica della riforma esaminata e la valutazione dei relativi effetti ci consentiranno di capire se il diritto comunitario sia riuscito a guidare gli operatori finanziari verso un giusto equilibrio tra tutela dell'investitore e incentivo alla sostenibilità.

---

<sup>43</sup> V. *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile (Action Plan)*, cit., 2.



**ALLA (RI)SCOPERTA DI UN (INEDITO) *EVERGREEN*:  
CSDDD, FINANZA STRUTTURATA "SOSTENIBILE"  
E DIRITTI "SECONDI" °**

**Mariano Robles**

*Professore Associato di Diritto civile  
Università degli Studi di Bari Aldo Moro*

*Il saggio, muovendo da una rilettura dell'attuale «crisi» delle categorie giuridiche ricevute, mira a valorizzare il paradigma della «sostenibilità» eco-sistemica attraverso taluni spunti ricostruttivi, offerti dal modello negoziale «sussidiario» del partenariato pubblico-privato (ed in particolare dal project finance), nel quale intravedere, alla luce dei più recenti interventi normativi unionali, l'emergere di nuove forme di responsabilità civile ambientale.*

*This essay, starting from a re-reading of the current «crisis» of the traditional legal rules, aims to enhance the eco-systemic «sustainability» paradigm through some reconstructive ideas, offered by the «subsidiary» negotiating model of the public-private partnership (and in particular by the project finance), in which we can glimpse, in light of the most recent EU regulatory interventions, the emergence of new forms of environmental liability.*

**Sommario:**

1. Diritto della «crisi» e «sostenibilità»
2. (*Segue*): paradigmi a confronto
3. Partenariato «sussidiario» per le *public utilities*: l'affermarsi della «finanza di progetto»
4. (*Segue*): il (graduato) recepimento nell'ordinamento interno e la (nuova) finanza «verde» (*rinvio*)
5. Incidenze «ambientali» nella fase attuativa
6. (*Segue*): «sopravvenienze» nell'*iter* realizzativo alla luce del recente quadro normativo italo-europeo
7. La nuova Direttiva (CSDDD) sulla *governance* «sostenibile»
8. (*Segue*): «assonanze» disciplinari nell'inquadramento delle pratiche «eco-sostenibili»
9. (*Segue*): l'impatto rispetto alle «imprese finanziarie regolamentate»
10. Nuovi modelli di responsabilità ambientale da «incauto sostegno creditizio»?
11. (*Segue*): per una (possibile) rilettura «conseguenzialista» di sistema

---

° Saggio sottoposto a *double-blind peer review*.

## 1. Diritto della «crisi» e «sostenibilità»

Per inveterata consuetudine la parola “crisi” è stata associata, nel lessico giuridico, a ben specifiche aree disciplinari, al fine di far emergere gli effetti negativi riflessi “al di là” della (più o meno ristretta) cerchia dei diretti interessati, cui assegnare un apposito regime di tutela: basti pensare, per limitarsi all’involo distinguo tra diritto privato «patrimoniale» e «non patrimoniale», alla “crisi” dell’impresa<sup>1</sup>, nel primo caso; ovvero dei rapporti familiari<sup>2</sup>, nel secondo caso. L’uso attuale del vocabolo sembra, al contrario, consegnare all’interprete perlomeno un duplice (e interferente) livello di significato: ad una *crisi del (o nel) diritto* – denotante le tendenze «centrifughe» (*rectius*, a-sistemiche) approfondite in recenti contributi di vasto pensiero<sup>3</sup> – consegue (logicamente) un *diritto della crisi*, a sua volta referente di quella accentuata fioritura di «modelli» a base negoziale, non di rado trapiantati da esperienze giuridiche affini, all’esito di paralleli indirizzi della giurisprudenza (teorica e pratica) che accompagnano (alla ricerca di governare) i radicali mutamenti socio-economici dell’epoca contemporanea<sup>4</sup>.

In quest’ottica, riemerge pressante l’autorevole interrogativo, acutamente riproposto all’attenzione, in merito al quando e in che misura possa dirsi ‘generale’ una norma(-tiva) di diritto privato introdotta per fare fronte a specifiche esigenze del tipo di quelle appena delineate; e, soprattutto, quale relazione intercorra tra più regole che ne risultano derogatorie<sup>5</sup>.

A tal fine, un apporto di sicura novità e destinato a svolgere un ruolo di indubbia pregnanza, nel suo proporsi all’interprete, consisterebbe in un’inedita chiave di (ri)lettura in grado di ‘unire i punti’ delle fioriture negoziali, cui poc’anzi

<sup>1</sup> La cui disciplina è approntata dal d.lg. 12 gennaio 2019, n. 14, recante il nuovo «Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza» (in attuazione della legge-delega 19 ottobre 2017, n. 155), che entrerà in vigore il 15 agosto 2020 (ma v. l’art. 389 per le disposizioni che entrano in vigore il trentesimo giorno successivo alla pubblicazione nella G.U. in data 14 febbraio 2019).

<sup>2</sup> Per utili spunti, cfr. F. DANOVÌ, *La crisi della famiglia*, IV, *Il processo di separazione e divorzio*, in *Tratt. dir. civ. comm.* Cicu, Messineo e Mengoni, continuato da P. Schlesinger, Milano, 2015, p. 663 ss.

<sup>3</sup> In particolare, U. BRECCIA, *Le fonti delle obbligazioni nel diritto privato in trasformazione*, in A. LUMINOSO (cur.), *Diritto e crisi*, Milano, 2016, spec. pp. 110-115; ripreso da ID., *Aperture e atipicità delle fonti dei rapporti obbligatori*, in M. TRIMARCHI et al. (cur.), *Complessità e integrazione delle fonti nel diritto privato in trasformazione*, Milano, 2017, p. 185 ss. Sulla «crisi della legge» quale strumento di diritto regolativo, v. anche F. CRISCUOLO, *L’autodisciplina. Autonomia privata e sistema delle fonti*, Napoli, 2000, p. 7 ss.; e sul ruolo del notaio nella crisi della legge e nella costruzione del diritto vivente, v. diffusamente G. CONTE, M. PALAZZO (cur.), *Crisi della legge e produzione privata del diritto*, in *Bibl. fond. it. not.*, 2, 2018.

<sup>4</sup> Per un ampio inquadramento, v. ora G. ALPA e E. NAVARRETTA (cur.), *Crisi finanziaria e categorie civilistiche*, Milano, 2015; nonché C. CAMARDI, *Certeza e incertezza nel diritto privato contemporaneo*, Torino, 2017, spec. pp. 78-86; C. CACCAVALE, *Per un diritto sostenibile*, in G. CONTE e M. PALAZZO (a cura di), o.c., p. 241 ss.

<sup>5</sup> Cfr. A. ZOPPINI, *Sul rapporto di specialità tra norme appartenenti ai ‘codici di settore’*, ora anche in AA.VV., *Un giurista di successo. Studi in onore di Antonio Gambaro*, II, Milano, 2017, p. 1335.

si accennava, in aggiunta alle più recenti discipline unionali di riferimento. E così, ove si volesse valorizzare la portata euristica dell'iniziale termine "crisi"<sup>6</sup>, esso appare declinabile non soltanto nell'accezione, meramente «ricognitiva», di patologia riferibile ad un fenomeno (giuridico) nella sua fase di estinzione; quanto piuttosto, ed in forma prospettica, di «attitudine a discernere» (dall'originario etimo κρίσις) la compromissione di assetti congegnati secondo dinamiche incompatibili con lo stesso perdurare del sistema, di cui risultano parte integrante.

## 2. (Segue): paradigmi a confronto

Orbene, l'evocata chiave di (ri)lettura, individuabile nella *sostenibilità*, finisce inevitabilmente per arricchire la dimensione normativa del «prevedere»: sol che si consideri, restando al piano codicistico, ed a titolo puramente esemplificativo, sebbene estremamente significativo, il disposto dell'art. 2740 c.c. che, nel rendere «responsabile» il debitore con «tutti i suoi beni presenti e futuri», ne segna, in punto di «effettività», la *misura* e, per ciò stesso, il *limite* della relativa capacità ad «auto-vincolarsi» in forma pattizia; implicandone, per giunta, una valutazione (intertemporale) circa l'«idoneità» a fare fronte agli impegni contratti, vale a dire, la *sostenibilità* del (proprio) «debito»<sup>7</sup>.

Questa direttiva imporrebbe, allora, di interrogarsi se, più in generale, l'intera area delle obbligazioni tenda a darsi un autonomo nucleo unificante, che sia congruo con i limiti di «apertura» e «atipicità» insiti nell'art. 1173, ult. inciso, c.c., in forza del quale la «conformità all'ordinamento giuridico» di «ogni atto o fatto» derivi non già da un'effettività informale, quanto piuttosto da una ricostruzione di sistema incline ad assegnarvi «legittimazione», nella (sola) misura in cui

---

<sup>6</sup> In direzione complementare al meritevole approccio di A. IULIANI, *Il diritto privato tra crisi economica ed «economia del debito»: dinamiche della giustizia e autonomia privata*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2017, p. 341 ss.

<sup>7</sup> Come oltretutto acutamente rimarcato in diverso, ma collaterale, contesto: «occorre, dunque, tenere rigorosamente distinti gli atti che incidono direttamente sulla responsabilità, causandone una limitazione, dagli atti che incidono direttamente sul patrimonio e che perciò solo indirettamente hanno influenza sulla responsabilità. [...] Solo alla prima ipotesi si applica l'art. 2740 c.c., con la conseguenza della nullità per illiceità degli atti che comportano direttamente una limitazione della responsabilità del soggetto. Per gli atti che incidono direttamente sul patrimonio trova, invece, applicazione soltanto l'azione revocatoria, ove ne ricorrano i presupposti e le condizioni» [A. FALZEA, *Introduzione e considerazioni generali*, in M. BIANCA, A. DE DONATO, cur., *Dal trust all'atto di destinazione patrimoniale. Il lungo cammino di un'idea*, in *Quad. fond. it. not.*, Milano, 2/2013, p. 23]. Donde si evince a contrario che tanto la «dolosa preordinazione all'incapienza» (all'origine della c.d. «revocatoria risarcitoria» ex artt. 2043 e 2901, n. 2, c.c.; su cui, da ultimo, v. Cass., 19 marzo 2018, n. 6702, in *expartecreditoris.it*, con commento di M. FILESI), quanto lo speculare «procurato indebitamento eccessivo» (all'origine dell'«abusiva concessione bancaria di credito» ex art. 1956 c.c.; su cui v., *amplius*, G. MINNITI, *La concessione abusiva del credito: un'introduzione*, in *dirittodellacrisi.it*, 15 febbraio 2024) rispondono a una medesima valutazione di «immeritevolezza» del debito contratto per violazione del parametro (intertemporale) di *sostenibilità*.

l'«idoneità funzionale» al vincolo ne rispecchi la (previa) valutazione, di per sé, irriducibile ad una conformità «legalistica», avulsa dal (necessario) presupposto «logico» di salvaguardia «intertemporale» nelle relazioni date: ossia, ancora una volta, la *sostenibilità*<sup>8</sup>.

Quest'ultima veicola, infatti, un parametro di realizzazione di interessi che introduce elementi «qualitativi» a contenimento di quelli «quantitativi»: vale a dire, progetta le dinamiche di sviluppo economico secondo una direttrice di *effettività*, tesa a predefinire la raggiungibilità di obiettivi funzionalmente «meritevoli»<sup>9</sup>.

Focalizzando così l'analisi su quest'ultimo ambito, se non altro per l'intuibile maggiore impatto, prodotto alla stregua di tale parametro, un punto di osservazione privilegiato, al crocevia degli itinerari tematici sin qui brevemente delineati, è senz'altro costituito dal sempre più massiccio innesto di «intelaiature negoziali» per la realizzazione di interventi di pubblico interesse, un tempo riservati a determinazioni di matrice provvedimentale, il cui frutto più maturo è attualmente testimoniato dalla recente emanazione, con d.lg. 31 marzo 2023, n. 36, del nuovo «Codice dei contratti pubblici» (per brevità, c.c.p.). Non a caso, nel Libro IV, dedicato tra l'altro al «Partenariato pubblico privato», all'interno della Parte II del Tit. IV si trova collocata agli artt. 193-195 l'ultima (ri)formulazione disciplinare di un'articolata fattispecie che, dalla metà degli anni Novanta dello scorso secolo, ha rappresentato, da un lato, un vero e proprio «precursore» della c.d. legislazione (negoziale) della «crisi»; ma, d'altro lato, nel susseguirsi delle revisioni, anche un formidabile «banco di prova» normativo per la c.d. *green economy*<sup>10</sup> nei suoi più recenti sviluppi.

---

<sup>8</sup> Le basi teoriche di tale impostazione erano già ben presenti nelle pionieristiche analisi di A. LENER, *Ecologia, persona, solidarietà: un nuovo ruolo del diritto civile*, in N. LIPARI (cur.), *Tecniche giuridiche e sviluppo della persona*, Roma-Bari, 1974, p. 337 ss., le cui coordinate in termini di «esigenza che la forma giuridica sia il più possibile aderente alla realtà materiale» appare recepita da Cass., 22 gennaio 1999, n. 589, punto 4.2 motiv. (edita in varie riviste a cura di diversi commentatori). Di qui, l'autentico «mutamento di paradigma» in ambito contrattuale, brillantemente tracciato da M. PENNASILICO, *Sviluppo sostenibile e "contratto ecologico": un altro modo di soddisfare i bisogni*, in ID. (a cura di), *Contratto e ambiente. L'analisi "ecologica" del diritto contrattuale*, Napoli, 2016, p. 287 ss.; ID., *Contratto ecologico e conformazione dell'autonomia negoziale*, in *Giust. civ.*, 2017, p. 809 ss.; ID., *Contratto, ambiente e giustizia dello scambio nell'officina dell'interprete*, in *Pol. dir.*, 2018, p. 3 ss.; ID., *"Proprietà ambientale" e "contratto ecologico": un altro modo di soddisfare i bisogni*, in *Arch. Scialoja-Bolla, Ann. St. propr. coll.*, n. 1.2018, p. 67 ss.

<sup>9</sup> V. ora la sagace indagine di E. CATERINI, *Sostenibilità e ordinamento civile. Per una riproposizione della questione sociale*, Napoli, 2018, spec. p. 98, testo e note (recensita da M. PENNASILICO, in *Rass. dir. civ.*, 2018, p. 1511 ss.).

<sup>10</sup> Per un efficace inquadramento degli strumenti normativi in funzione promozionale della *green economy*, v. ancora M. PENNASILICO, *La transizione verso il diritto dello sviluppo umano ed ecologico*, in *Tr. breve dir. svil. sost.*, cur. A. Buonfrate e A.F. Uricchio, Milano, 2023, spec. p. 107 ss.; una significativa riprova della 'chiave di lettura' qui prefigurata, si riscontra in G. SCHNEIDER, *Prevenzione della crisi d'impresa e rischi ESG: il ruolo della finanza sostenibile*, in *Riv. dir. banc.*, 2023, p. 346 s., con sviluppi *infra*, § 8.

### 3. Partenariato «sussidiario» per le public utilities: l'affermarsi della «finanza di progetto»

Si allude al *project finance* che, nell'accezione di matrice anglosassone, esprime un'operazione di finanziamento di un'unità produttiva, della quale il finanziatore considera soddisfacenti, sin dall'inizio, il flusso di cassa e gli utili, che consentiranno il rimborso del prestito erogato, mentre le attività economiche strumentali dell'unità stessa fungono da garanzia collaterale del prestito<sup>11</sup>.

Il finanziamento è diretto (non già all'impresa - *corporate finance* - bensì) alla realizzazione di un progetto (*project finance*), i cui utili (c.d. *cash flow*) derivano dalla sua gestione<sup>12</sup>.

La garanzia del finanziamento è rappresentata dalla validità, affidabilità e redditività (non tanto del «patrimonio», quanto piuttosto) della «ide-a-zione» imprenditoriale (c.d. *business idea*). In altri termini, il finanziatore non ricorre al sistema tradizionale delle garanzie reali, in base alla «regola aurea» per la quale ogni creditore decide di divenire tale misurando *ex art.* 2740 c.c. il rischio di rientro sul (preesistente) patrimonio del debitore; ma valuta, viceversa, la capacità

---

<sup>11</sup> Secondo la classica definizione di P.K. NEVITT, *Project Financing*, 4<sup>a</sup> ed., Roma-Bari, 1987, p. 13; poi ricalcata in massima da TAR Lombardia-Brescia, 18 gennaio 2007, n. 87, in *Giurisd. amm.*, 2007, II, p. 39, ampiamente discussa da R. ROLLI, in ID., U. COMITE, *Il project financing: tra legislazione, dottrina e giurisprudenza amministrativa*, Roma, 2008, p. 277 ss. Vi è quindi tornato, tra i massimi studiosi al mondo di *project finance*, l'economista di Harvard B.C. ESTY, *Why Study Large Projects? An Introduction to Research on Project Finance*, in (2004) *Eur. Fin. Manag.*, vol. 10, n. 2, pp. 213-224. Nella nostra letteratura, v. le ampie trattazioni curate da T.V. RUSSO, *Il project financing*, in *Tratt. dir. civ. CNN*, diretto da P. Perlingieri, IV, 41, Napoli, 2007; nonché S.M. SAMBRI, *Project financing. La finanza di progetto per la realizzazione di opere pubbliche*, in *Tratt. dir. econ.* Picozza e Gabrielli, III, 2<sup>a</sup> ed., Padova, 2012. Per una panoramica comparatistica ad ampio raggio, cfr. i contributi a cura, rispettivamente, di G. MORBIDELLI (*Il project financing: considerazioni introduttive*), F. CASSELLA (*Regno Unito*), G. CERRINA FERONI (*Italia*), V. LOSCO (*Stati Uniti*), F. MATTASSOGLIO (*Francia*), N. PECCHIOLI (*Svizzera*), R. SCARCIGLIA (*Spagna*), J. MICHEL (*Germania*), in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2005, pp. 1792-1898; nonché C. GIORGIANTONIO e V. GIOVANNIELLO, *Infrastrutture e project financing in Italia: il ruolo (possibile) della regolamentazione*, in *Quest. econ. fin.*, 11 (2009) *Papers Bankitalia*, n. 56, pp. 12-21.

<sup>12</sup> La fondamentale distinzione è contenuta in G. IMPERATORI, *Il Project Financing: una tecnica, una cultura, una politica*, Milano, 2003, pp. 25-27; successivamente ripresa da C. GORELLI, P.M. PIACENTINI e P. ROSTIROLA (a cura di), *Il Project Financing e il finanziamento delle opere pubbliche. La Pubblica Amministrazione, le banche e la partecipazione del capitale privato*, Roma, 1995, p. 14, ove opportunamente si segnala, evocando un saggio di John Sellers, il pericolo di ogni pretesa definizione esaustiva della finanza di progetto; e poi ampiamente sviluppata da M. LO CICERO, *Impresa, incertezza e investimenti. Dal Corporate al Project Financing*, Torino, 2003, spec. p. 44 ss. Analogamente, per A. ZOPPINI, *Primi appunti sul patrimonio separato della società per azioni*, in P. BENAZZO, S. PATRIARCA e G. PRESTI (a cura di), *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, in *Quad. giur. comm.*, n. 246, 2003, p. 103: «punto d'incidenza giuridico-economica del finanziamento non è più l'impresa, ma la singola iniziativa imprenditoriale, di cui si valuta l'intrinseco equilibrio economico-funzionale e rispetto alla quale i soggetti interessati predeterminano convenzionalmente il regime di ripartizione dei rischi».

del progetto di generare «in prospettiva» flussi di cassa (c.d. *self-liquidating*)<sup>13</sup>: ossia, come accennato, la relativa *sostenibilità*.

Si alimenta, con questo schema, un circuito virtuoso caratterizzato: *a*) dal rilancio delle infrastrutture pubbliche (con ricadute occupazionali)<sup>14</sup>; *b*) dalla modifica delle strategie del ceto bancario che, da mero erogatore di prestiti, si trasforma in compartecipe (del rischio) dell'attività imprenditoriale; *c*) dalla tendenziale rimozione del sistema assistenziale a carico dello Stato, che poneva gli imprenditori al riparo dai rischi di mercato; *d*) dalla possibilità per la p.a. di programmare (e far realizzare) gli interventi senza la difficoltà di reperire risorse proprie<sup>15</sup>.

#### 4. (Segue): il (graduale) recepimento nell'ordinamento interno e la (nuova) finanza "verde" (rinvio)

Ha così preso forma, anche nel nostro ordinamento, un'innovativa figura negoziale, già nota da tempo all'esperienza anglo-americana in termini di «partenariato pubblico-privato» (*Public-Private Partnership*), poc'anzi evocato, inteso quale forma collaborativa tra soggetti pubblici e privati nella realizzazione di impianti (il più delle volte strumentali alla fornitura di servizi) di utilità sociale (*public utilities*)<sup>16</sup>.

Con la Carta di Nizza e la riforma del Tit. V della Costituzione (l. cost. n. 3/2001), il partenariato ha acquisito una crescente importanza, avendo trovato un solido aggancio normativo nel principio di «sussidiarietà orizzontale», espressamente richiamato nel Preambolo della Carta e recepito nel novellato art. 118, comma 4, cost., che amplia lo spazio riservato ai privati nello svolgimento «ausiliario/vicario» di prerogative pubbliche<sup>17</sup>.

---

<sup>13</sup> Cfr. V. ROPPO, *La responsabilità patrimoniale*, in *Tratt. dir. priv.* Rescigno, XIX, 1, 2<sup>a</sup> ed., Torino, 1997, spec. p. 521.

<sup>14</sup> Pone, in particolare, l'accento su tale profilo – riprendendo le riflessioni di A. FRANCHINI STAPPO, *Gli sviluppi della teoria dei lavori pubblici come mezzo per combattere la disoccupazione*, in *Riv. it. sc. econ.*, 1950, p. 225 ss. – M. SARCINELLI, *La funzione del project financing nella realizzazione dei grandi sistemi infrastrutturali*, in *Riv. econ. Mezz.*, 1995, p. 67; v. ora il Dossier divulgato dal M.E.F., *Partenariato Pubblico-Privato: una proposta per il rilancio*, reperibile al sito istituzionale dal 21 settembre 2018. Il ricorso alla finanza di progetto per tali finalità era già presente nel noto «Accordo sulla politica dei redditi e dell'occupazione», su cui restano imprescindibili le riflessioni del suo principale artefice, C.A. CIAMPI, *Un metodo per governare*, Bologna, 1996, *passim*.

<sup>15</sup> Cfr. L. MOLINARI, *Recensione a AA.VV., Il rilancio degli investimenti pubblici attraverso l'utilizzo dei capitali privati. Il project financing*, in *Econ. dir. terz.*, 2000, p. 1056.

<sup>16</sup> Cfr. E. ADAMO, *Il project financing tra giurisprudenza e dottrina per una gestione oculata dei possibili rischi*, in M. NICOLAI e W. TORTORELLA (a cura di), *Partenariato Pubblico Privato e Project Finance*, 2<sup>a</sup> ed., Rimini, 2016, p. 311 ss.

<sup>17</sup> Oltre ai contributi di D. DE FELICE, *Principio di sussidiarietà ed autonomia negoziale*, Napoli, 2008; nonché M. OLIVI, *Principio di sussidiarietà orizzontale e regole di diritto privato*, in *Ric. giur. Univ. Ca' Foscari*, 2013, I, p. 479 ss., l'indagine più ampia e documentata sul principio, già espresso – non a caso – dall'art. 9, l. 8 giugno 1990, n. 142 (recante «Ordinamento delle autonomie locali»), si deve

Di guisa che, il legislatore si è gradualmente allineato a tale nuovo approccio, sino ad inserire, nel d.lg. n. 36/2023 cit., la stessa nozione di «contratto di partenariato pubblico-privato», nella cui orbita attrarre (sia pure per via definitoria nell'ultima versione) la «finanza di progetto» (arg. ex artt. 174, comma 3, e 193, comma 11, c.c.p.)<sup>18</sup>. Tale peculiare «operazione amministrativa per accordi»<sup>19</sup> è inquadrabile all'interno del *contratto di concessione di costruzione e gestione in regime di autofinanziamento*, secondo il modello c.d. BOT (*Build, Operate and Transfer*)<sup>20</sup>.

---

a M. NUZZO (a cura di), *Il principio di sussidiarietà nel diritto privato*, vol. I-II, Torino, 2014, a commento della quale cfr. P. PERLINGIERI, *La sussidiarietà nel diritto privato*, in *Rass. dir. civ.*, 2016, p. 687 ss.; nonché, da ultimo, F. MAISTO, *L'autonomia contrattuale nel prisma della sussidiarietà orizzontale*, Napoli, 2016, *passim*. Per una rassegna ragionata di giurisprudenza recente, v. S. PELLIZZARI, *Sussidiarietà orizzontale, giudice amministrativo e modelli partecipativi*, in *Labsus Papers*, (2011), n. 23. Più in generale, v. anche G. MACDONALD, *Sussidiarietà orizzontale. Cittadini attivi nella cura dei beni comuni*, pref. di E. Battelli, Roma, 2018, *passim*.

<sup>18</sup> Sull'esempio della Francia, che per prima ha introdotto a livello normativo tale tipologia di accordi, affiancandoli ai tradizionali appalti e concessioni, mediante l'*Ordonnance n. 2004-559 sur le contrat de partenariat*, ratificata dall'Assemblea nazionale il 15 settembre 2004, a seguito di legge-delega 2 luglio 2003, n. 73, (reperibile al sito [legifrance.gouv.fr](http://legifrance.gouv.fr)), il legislatore italiano ha recepito tale figura, sui cui (articolati) rapporti con la finanza di progetto, anche alla luce della più recente giurisprudenza amministrativa in sede consultiva, v., nel vigore del precedente c.c.p. "De Lise", l'attenta disamina di G. SANTI, *Il partenariato pubblico-privato ed il contratto di concessione nella normativa europea e nazionale. Gli interventi di sussidiarietà orizzontale ed il baratto amministrativo. Il contraente generale*, in F. MASTRAGOSTINO (a cura di), *Diritto dei contratti pubblici. Assetto e dinamiche evolutive alla luce del nuovo codice, del decreto correttivo 2017 e degli atti attuativi*, 2<sup>a</sup> ed., Torino, 2019, p. 133 ss., spec. pp. 147 ss., 191 ss.; in seguito, A. GIOVANNINI, *Il partenariato pubblico-privato nel nuovo codice dei contratti pubblici. Prime impressioni*, in *Rass. avv. St.*, 2023, p. 1 ss.

<sup>19</sup> Su questa nuova modalità di relazionarsi tra pubblico e privato, così definita alla luce della disciplina del «promotore di opera pubblica», cfr. F. FRACCHIA, *Finanza di progetto: i profili di diritto amministrativo*, in ID., G.F. FERRARI, *Project financing e opere pubbliche. Problemi e prospettive alla luce delle recenti riforme*, Milano, 2004, p. 37 ss.; R. DIPACE, *Partenariato pubblico privato e contratti atipici*, Milano, 2006, spec. p. 96 ss., per i riferimenti alla finanza di progetto; ID., *Il project financing nel contesto del partenariato pubblico privato*, in T.V. RUSSO (a cura di), *La finanza di progetto. Profili economico-finanziari e problematiche giuridiche*, Napoli, 2009, p. 139 ss.; T.V. RUSSO, *Il project financing*, cit., p. 1 ss.; nonché G.L. PIETRANTONIO, *Il Project Financing tra pubblico e privato. Problemi, scenari e prospettive*, Torino, 2018, p. 137 ss. Circa la valenza dell'«atipicità negoziale» in tema di attività consensuale della P.A., v. anche le pertinenti osservazioni di B. CAVALLO, *Tipicità e atipicità nei contratti pubblici fra diritto interno e normativa comunitaria: rilievi procedurali e sostanziali*, ora anche in F. MASTRAGOSTINO (cur.), *Tipicità e atipicità nei contratti pubblici*, Bologna, 2007, p. 13 ss.

<sup>20</sup> La dottrina anglosassone definisce il "modello BOT" come «progetto basato su una concessione da parte dell'ente appaltante all'impresa appaltatrice, conosciuta anche come concessionaria, che è responsabile della costruzione, del finanziamento, nonché della gestione dell'opera per un periodo stabilito contrattualmente ed è obbligata a trasferirla, alla scadenza, all'ente stesso, a titolo gratuito. Durante tale periodo, l'impresa appaltatrice detiene e gestisce l'opera e incassa i proventi che servono per rimborsare il finanziamento, coprire i costi fissi, far funzionare l'impianto e ottenere un margine di profitto» [così, A. MERNA, H. PAYNE e N.J. SMITH, *Benefits of a structured concession agreement for Build, Own and Transfer projects*, in (1993) *Int. Constr. L. Rev.*, n. 1, p. 32]. Per l'esperienza tedesca, cfr. F. NICKLISCH, *BOT-Projekte: Vertragsstrukturen, Risikoverteilung und Streitbeilegung*, in (1998) *Betriebsberater*, n. 1, p. 2 ss. Nella nostra letteratura, G.

L'operazione sembrerebbe esprimere nella prospettiva civilistica – riservando qualche ulteriore osservazione in appresso –, una fattispecie ascrivibile al «collegamento» funzionale fra molteplici rapporti giuridici contrattuali (di scambio e associativi), connotati dall'*unicità del requisito causale*, consistente nell'ottimale allocazione dei rischi di gestione dell'impianto progettato in ragione della sua «bancabilità», ossia dell'attitudine ad attrarre capitali nel medio/lungo periodo di durata dell'operazione<sup>21</sup>. In tale ottica, l'amministrazione precedente dovrebbe «traslare» sul soggetto privato i rischi che quest'ultimo, per competenze tecniche e/o esperienze in precedenza maturate, sia in grado di «minimizzare» (*mitigation risk*) circa la probabilità di accadimento e/o l'impatto economico negativo ad essi riconducibili<sup>22</sup>.

Orbene, un ambito nel quale è chiaramente rappresentata la stringente «connessione» tra *policy* ambientale e rapporti interprivati è indubbiamente quello bancario, in relazione al *rischio ambientale* nella raccolta e gestione del risparmio, sotto forma di sostegno al credito per operazioni di tal genere. In questo scenario, il ruolo delle banche appare particolarmente ricco di potenzialità «sociali»<sup>23</sup>, funzionali alla promozione di una cultura ambientalista sempre più capillare, onde assicurare il successo di qualsiasi iniziativa (*lato sensu* «pubblica») a salvaguardia della compatibilità eco-sistemica.

SCIORTINO, *Project financing: l'applicazione per il settore costruzioni*, in *Gazz. val. comm. intern.*, n. 23, 1989, p. 1357 ss., nonché G. OTTAVIANO, *Il modello "BOT" nel project financing*, in *diritto.it*, agosto 1999. Un esempio di *project finance* realizzato secondo il modello BOT è fornito da S. MARSHALL, *Project Finance in Vietnam*, in *Int. Comp. Common L. Rev.*, 1995, p. 310. Per una rassegna dei diversi «modelli» utilizzati a livello internazionale in operazioni di *project finance*, cfr. R. MORZENTI PELLEGRINI, *Immodificabilità soggettiva e project financing*, in M. ANDREIS (a cura di), *La conclusione inespressa del procedimento*, I, Milano, 2006, p. 61, ed *ivi* nota 17; nonché F. MONTANI, *Project Financing. Inquadramenti contrattuali e profili applicativi*, Napoli, 2009, p. 42 ss.

<sup>21</sup> È questa la nozione genericamente adoperata dall'(allora) AVLP, *Atto di regolazione* 18 luglio 2000, n. 34. Per un primo commento, cfr. F. RUSSO, *Le regole di Garri per «asseverare» i progetti presentati dai promotori*, in *Edil. territorio*, 28, 2000, pp. 100-101; v. anche Bozza di Determinazione ANAC, 8 gennaio 2015, *Linee guida per l'affidamento delle concessioni di lavori pubblici e di servizi ai sensi dell'[abrogato: N.d.A.] art. 153, d.lg. n. 163/06*, spec. pp. 26-27. A riguardo, sottolinea M. ZACCHEO, *La società di progetto*, in G. MORBIDELLI (a cura di), *Finanza di progetto*, in *Quad. CESIFIN*, n. 18, Torino, 2004, p. 126, che: «se solo si rifletta sulle discussioni sorte intorno alla figura del collegamento negoziale [...] è facile scorgere le ragioni che giustificano l'adozione dello schema societario [*i.e.*, di tipo «associativo»: *N.d.A.*] in luogo di quello contrattuale». V. peraltro le criticità *infra*, § 10.

<sup>22</sup> Il problema è, dunque, quello di determinare chi debba farsi carico del «segno di contraddizione» venutosi a creare tra pattuizioni negoziali ed evolversi degli eventi (così, M. BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1969, p. 150). Sulle varie tipologie di rischio *ivi* presenti, cfr. G.F. CARTEI, *Rischio operativo, equilibrio economico-finanziario e disciplina delle sopravvenienze*, in ID. e M. RICCHI, *Finanza di Progetto e Partenariato Pubblico-Privato. Temi europei, istituti nazionali e operatività*, Napoli, 2015, pp. 23-48; ne sottolinea giustamente, anche in prospettiva comparatistica, il (sotteso) principio ispirato all'art. 1367 c.c., V. MONTANI, *Il Project Financing. Inquadramento giuridico e logiche manutentive*, Torino, 2018, p. 191 ss.

<sup>23</sup> Ben individuate da M. HAIGH e J. HAZELTON, *Financial Markets: a tool for social responsibility?*, in *J. Bus. Ethics*, 52 (2004), pp. 59-71.



## 5. Incidenze «ambientali» nella fase attuativa

Invero, in ragione della tipica funzione di «intermediario», la banca è soggetto certamente capace di recepire le istanze provenienti dal mondo del risparmio e delle parti, in generale, “portatrici di interessi” (c.dd. *stakeholders*) nei “conflitti” ambientali, per indirizzarle verso il circuito imprenditoriale<sup>24</sup>.

Molteplici si appalesano, non a caso, le (nuove) modalità tramite le quali gli istituti bancari possono “condizionare” l’ambiente: come «investitori» (*scil.*, sostenendo in via preferenziale investimenti ad alta finalità ambientale), come «finanziatori» (*scil.*, elaborando prodotti innovativi, in grado di incentivare lo sviluppo sostenibile), come «valutatori» (*scil.*, stimando rischi e opportunità ambientali proprio nell’ambito dell’operazione in discorso)<sup>25</sup>.

Il recente ingresso di considerazioni “ambientali” nelle prassi creditizie sembra, del resto, in linea con quanto previsto dagli accordi internazionali, sottoscritti in varie tappe a Basilea, che si propongono – come meglio si vedrà – di elevare la solidità del sistema interbancario, convogliandolo verso migliori tecniche di misurazione e controllo dei rischi<sup>26</sup>.

Ne segue che, dall’analisi di taluni parametri *environmental compliance*, rilevanti per una gestione ottimale, emerge come la banca sia tenuta a introdurre la c.d. *variabile ambientale* per ridurre i propri “impatti”, soprattutto, nella concessione di finanziamenti, nello sviluppo di nuovi prodotti finanziari allo scopo di incentivare investimenti in «tecnologie» a basso impatto ambientale, nonché ad adottare sistemi di gestione ambientale, favorendo la condivisione di una coerente *policy* con ciascun operatore economico cliente, e assistendo i risparmiatori verso “scelte di portafoglio” quali, ad es., i c.dd. “Fondi verdi” (oggi quotati sul mercato statunitense tramite *DJSI – Dow Jones Sustainability Indices*)<sup>27</sup>.

È, del resto, agevole comprendere quali siano le ripercussioni connesse alla (gestione interbancaria della) “variabile ambientale”, poiché i costi dovuti alle

---

<sup>24</sup> Su cui, v. M. BAGELLA e F. BUSATO, *Defining Green Finance and Green Intermediaries*, in *Bancaria*, 2011, pp. 14-16. Com’è noto, dai primi anni Novanta del secolo scorso si è progressivamente diffusa la figura della c.d. «banca etica», che tra gli specifici “campi d’elezione” si prefigge proprio il miglioramento dell’ambiente: sul superamento dell’interpretazione esclusivamente “utilitaristica” ascrivibile alla rilevanza (teorica) del «mercato del credito», v. *amplius* F. CAPRIGLIONE, *Cooperazione di credito e finanza etica*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, I, p. 21; nonché L. VIGANÒ, *La banca etica*, Roma, 2001, *passim*.

<sup>25</sup> In generale, cfr. A. LOLLI, *L’amministrazione attraverso strumenti economici. Nuove forme di coordinamento degli interessi pubblici e privati*, Bologna, 2008, p. 25 s.; nello specifico, qui in rilievo, cfr. G. MASTRODONATO, *Gli strumenti privatistici nella tutela amministrativa dell’ambiente*, in *Riv. giur. amb.*, 2010, p. 707 ss., spec. § 4.

<sup>26</sup> Cfr. C. CATTANEO, M. MODINA, *Basilea 2 e PMI. Impatti sulla gestione e sulla relazione banca-impresa*, Milano, 2006. V. anche, *infra*, § 9 e nota 48.

<sup>27</sup> Per l’esperienza nazionale, cfr. D. VANDONE, *Il mercato italiano dei fondi di investimento socialmente responsabili*, in *Banca impr. soc.*, 2004, pp. 147-175; vi sono tornati, R. ADAMO, D. FEDERICO, A. NOTTE, *Ecological finance and ethic/environmental mutual funds*, in *Bancaria*, 2011, pp. 81-95.

catastrofi naturali, determinate da fattori ambientali, e lo sfruttamento intensivo delle risorse rappresentano altrettante «diseconomie» incidenti sul sistema produttivo: in tale prospettiva, lo *sviluppo sostenibile* si eleva a rango di componente imprescindibile di *adeguatezza gestionale* scrutinabile *ex art.* 1176, comma 2, c.c. sulla base dei riferiti criteri, potendo altresì adombrare comportamenti «anticorrenziali» *ex art.* 2598, n. 3, c.c. (sotto forma di c.d. *dumping*), ad indebito vantaggio di quanti se ne sottraggano.

In definitiva, nella misura in cui l'ambiente appare sempre più *elemento di selezione nel mercato*, le imprese che riescono ad interpretarlo come opportunità di rilievo economico hanno maggiori *chances* di successo, in qualità di *partners* più affidabili e finanziariamente profittevoli. In tale prospettiva, ossia quella di «influenzare il mercato inducendolo a lavorare per l'ambiente», il sesto programma d'azione comunitaria prevede, non a caso, l'utilizzo di strumenti “non normativi”, che «orientano i mercati e la domanda dei consumatori verso prodotti e servizi ecologicamente superiori, garantendo che, per quanto possibile, il prezzo dei prodotti incorpori il reale costo ambientale»<sup>28</sup>.

E tuttavia, il rischio ambientale cui gli operatori economici vanno incontro risulta difficilmente valutabile, da parte delle banche, con il ricorso ai tradizionali parametri; dunque, la diffusione di strumenti di certificazione ambientale – secondo gli *standard* internazionali UNI EN ISO 14000 o secondo il regolamento EMAS<sup>29</sup> – consentirebbe di stemperarne la portata in relazione alle singole aziende richiedenti supporto finanziario, con contestuale vantaggio in termini di celerità e trasparenza. Si va, dunque, affermando l'opinione per cui, in generale, il settore creditizio veicola (risultando «responsabile» di) un notevole *impatto ambientale* (sia pure) “indiretto”, poiché determina quali imprese e attività abbiano accesso al capitale e a quali condizioni. Non mancano, pertanto, proposte secondo le quali le decisioni di finanziamento ai fini dell'erogazione debbano incorporare necessariamente anche il *rischio ambientale* e si debba considerare la c.d. *environmental due diligence*<sup>30</sup> – come si vedrà – quale criterio orientatore nelle scelte attinenti alla stessa valutazione della clientela.

---

<sup>28</sup> Così, M.R. SPASIANO, *I soggetti della politica ambientale in Italia*, in D. DE CAROLIS, E. FERRARI, A. POLICE (a cura di), *Ambiente, attività amministrativa e codificazione*, Milano, 2006, p. 174. Di tal guisa, strumenti come «EMAS» e «Ecolabel» divengono preziosi indicatori, in grado di suscitare negli operatori economici un interesse alla qualità dell'ambiente.

<sup>29</sup> L. ANDRIOLA, G. INGRISANO, G. SAMPOGNARO, *Banche, ambiente e sviluppo sostenibile. L'adesione degli istituti finanziari al regolamento EMAS*, Roma, 2001 (disponibile in *osti.gov*).

<sup>30</sup> Ad essa correlati emergono profili di *liability risk*, inteso quale rischio di responsabilità patrimoniale a seguito della perdita di valore di partecipazioni in imprese *not environmental compliance*, nonché il c.d. *rating* «ambientale», ossia la valutazione dei rischi che l'impresa sopporta a causa di fattori ambientali che interagiscono con la sua attività. In questa nuova prospettiva, vengono in considerazione altri fattori come la valutazione dell'inquinamento prodotto (ove sia tale da inficiare l'esatto adempimento prestazionale), nonché la “sensibilità ambientale” degli *stakeholders*, che potrebbe provocare danni di immagine (all'impresa e di riflesso) alla banca dell'impresa inquinante. V. anche, *infra*, § 11 e nota 58.

## 6. (Segue): “sopravvenienze” nell’iter realizzativo alla luce del recente quadro normativo italo-europeo

Sotto questo profilo, i momenti di emersione dell’*interesse ambientale* in operazioni di *project finance* possono, allora, distinguersi a seconda che si abbia riguardo alla tutela di tale interesse come «fattore di rischio» incidente sull’*iter* procedimentale nella realizzazione di opere pubbliche; ovvero alla possibilità di implementare, mediante tale tecnica, opere strumentali alla gestione di servizi di pubblica utilità per la (migliore) fruizione di risorse ambientali<sup>31</sup>.

Circoscrivendo l’analisi al primo e più complesso profilo segnalato, tra i principali tipi di rischio, incidenti su operazioni in regime di *project finance*, quello (da tutela) ambientale (*enviromental risk*) riguarda i danni (talora irreparabili) che la realizzazione dell’infrastruttura e la successiva fornitura del connesso servizio potrebbero causare all’ecosistema e alle comunità territoriali insediate (eloquente l’art. 1664, comma 2, c.c., in tema di c.d. «sorpresa geologica», quale, ad es., nel progetto TAV, la rilevata presenza nociva di amianto)<sup>32</sup>.

Da tale angolo visuale, di là dai preliminari adempimenti amministrativi disciplinati nel codice dei contratti pubblici [attinenti alla “programmazione” di opere corredate da studi di fattibilità, anche nelle componenti di sostenibilità ambientale *ex art.* 38, comma 8 e 10, c.c.p., alla «valutazione di impatto ambientale» (VIA) e alla «valutazione ambientale strategica» (VAS) *ex artt.* 4-29 Cod. amb.], in funzione di “mitigazione” del rischio ambientale, un contributo notevole è stato apportato dalle (ribadite) innovazioni “di principio” (con valenza non solo “generale” *ex art.* 12 prel., bensì ora) recepite anche nella normativa di rango costituzionale, dovendosi quindi intendere non soltanto che ogni affidamento contrattuale debba conformarsi, in quanto espressione pur sempre di ‘iniziativa economica’ *ex jure privatorum*, al revisionato dettato dell’art. 41 Cost., nel rispetto dei superiori principi, tra l’altro, di tutela della salute e dell’ambiente; ma che il principio di economicità ben può essere accantonato, in mancanza del prioritario soddisfacimento degli obblighi nazionali ed unionali in materia socio-ambientale (art. 107, comma 2, c.c.p.)<sup>33</sup>, quale possibile causa di esclusione

---

<sup>31</sup> In disparte le sempre più ricorrenti attività erogatrici dei nuovi “crediti ipotecari ad alta efficienza energetica” correlati all’efficientamento del patrimonio immobiliare, ben rimarcate da M.-T. PARACAMPO, *Trasformazione digitale del settore finanziario e Open Finance: quali prospettive per un credito «sostenibile»? Prime riflessioni*, ora anche in F. CESARINI, E. BECCALLI (cur.), *Le prospettive del credito per una ripresa sostenibile*, Bologna, 2024, spec. p. 135 s.

<sup>32</sup> Sui cui indispensabili moduli procedimentali partecipativi, onde evitarne la «prevaricazione dell’amministrazione di risultato», richiama l’attenzione G. PIZZANELLI, *La partecipazione dei privati alle decisioni pubbliche. Politiche ambientali e realizzazione delle grandi opere infrastrutturali*, Milano, 2010, p. 301 ss.; oggi rispecchiati, tra gli interventi di «sussidiarietà orizzontale», dalla trasposizione del c.d. *débat public* nei nuovi artt. 38 e 40 c.c.p., in cui l’elemento della tutela della salute e dell’ambiente è particolarmente accentuata.

<sup>33</sup> Sul punto, v. M. PENNASILICO, *Contratto e promozione dell’uso responsabile delle risorse naturali: etichettatura ambientale e appalti verdi*, in *Benessere e regole dei rapporti civili. Lo sviluppo oltre la crisi*, Atti

dall'affidamento (art. 95 c.c.p.), nonché di preclusione al c.d. «avvalimento» per integrarne i requisiti (art. 104 c.c.p.).

A ciò devono aggiungersi le integrazioni dei «criteri di sostenibilità energetica e ambientale», stabiliti nell'art. 57 c.c.p., imponendosi alle amministrazioni appaltanti di tenere conto, nella definizione delle graduatorie ai sensi dei successivi artt. 107 e 108, dei c.dd. «criteri ambientali minimi» (CAM), da ultimo aggiornati, su scala incrementale a base d'asta, sino al 1° gennaio 2020, per effetto del d.m. Min. Amb. Terr. 24 maggio 2016, in linea con il «Piano d'azione per la sostenibilità ambientale dei consumi nel settore della pubblica amministrazione», teso a rafforzare le pratiche di acquisto sostenibili presso le amministrazioni aggiudicatrici (c.d. *Green Public Procurement*)<sup>34</sup>.

A livello sovranazionale, una forte spinta in tale direzione è stata impressa nell'ambito degli obiettivi prioritari della c.d. 'Agenda 2030' dell'ONU per lo sviluppo sostenibile. L'idea innovativa è di mettere a punto livelli standard certificabili per la responsabilità (etico-sociale e) ambientale, sì da consentire alle imprese di fregiarsi di un marchio che attesti il relativo "coinvolgimento sociale" (*Social Commitment*)<sup>35</sup> e rappresenti, al contempo, un'opportunità economica per ottenere un ritorno positivo non soltanto in termini di immagine commerciale, ma, soprattutto, di agevolazioni fiscali, nonché di accesso privilegiato e facilitato ai canali di approvvigionamento creditizio.

---

del 9° Convegno Nazionale S.I.S.Di.C. in ricordo di G. Gabrielli, Napoli 8-10 maggio 2014, Napoli, 2015, p. 249 ss., spec. p. 257 s.; ID., *Sull'interpretazione dei contratti pubblici*, in N. CORBO, M. NUZZO e F. RICCI, *Diritto privato e interessi pubblici. Scritti in onore del prof. L.V. Moscarini*, II, Roma, p. 799 ss., spec. p. 811 s., ove si osserva che siffatta subordinazione o «relativizzazione» del principio risponde «a un'opportuna rivisitazione del concetto stesso di economicità, non più legato al conseguimento immediato e acritico del profitto, ma conformato a valori sociali, ambientali, culturali e, dunque, a interessi ed esigenze meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico» (*ivi*, p. 812).

<sup>34</sup> Per come attuato, tramite comb. disp. artt. 71 e 213, comma 9, c.c.p., da A.N.A.C., *GuideLines* n. 2, in forza di delib. 21 settembre 2016, n. 1005. In argomento, v. *amplius* R. CORI e C. GIORGIANTONIO, *Profili ambientali della finanza di progetto*, in *Tratt. dir. amb.* Dell'Anno e Picozza, II, *Discipline ambientali di settore*, Padova, 2013, p. 801 ss.; nonché G. CREPALDI, *Gli acquisti eco-sostenibili nel nuovo Codice dei contratti pubblici italiano: considerazioni sul life cycle costing*, in *Rev. diritto*, 1 (2018), p. 86 ss. (disponibile in *online.unisc.br*).

<sup>35</sup> Si rinvia al qualificato dibattito interdisciplinare coordinato da E. D'ORAZIO, *La responsabilità sociale d'impresa: teorie, strumenti, casi*, ospitato sul monotematico *Politeia*, n. 72/2003; nonché, approfonditamente, A. ADDANTE, *Autonomia privata e responsabilità sociale dell'impresa*, Napoli, 2012, spec. p. 75 ss., con ampia bibliografia anche estera. Per i tipi delle Edizioni Franco Angeli è stata promossa dalla Fondazione Acli Milanese, in collaborazione con la Banca Popolare di Milano, la collana *Persona, Imprese e Società*, cui prendono parte 250 studiosi di tutto il mondo, prima in Italia ad essere interamente dedicata ai temi della *Corporate Social Responsibility* (CSR). Per un (inedito) approccio «strategico» nell'inquadramento dell'«impresa» appaltistica di derivazione europea, con riferimento al relativo «tasso di sostenibilità», v. acutamente A. FARÌ, *L'uso strategico dei contratti pubblici*, in M. CAFAGNO e F. MANGANARO (a cura di), *L'intervento pubblico nell'economia*, Firenze, 2016, spec. pp. 454-457.

## 7. La nuova Direttiva (CSDDD) sulla *governance* “sostenibile”

Sintonizzandosi sulla medesima lunghezza d’onda, in data 13 giugno 2024, il Parlamento dell’Unione Europea ha adottato il testo finale della Direttiva concernente il dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive* – per brevità, *CSDDD*)<sup>36</sup>, che modifica la Direttiva (UE) 2019/1937. La Direttiva, presentata in prima bozza il 23 febbraio 2022 dalla Commissione, è la risposta unionale nel senso di una maggiore *accountability* delle imprese al fine di limitare le c.d. esternalità ‘negative’, comprendenti questioni relative ai diritti umani, al lavoro minorile, all’inadeguatezza delle condizioni di igiene e sicurezza sul lavoro, nonché agli impatti ambientali quali le emissioni di gas a effetto serra, l’inquinamento, la perdita di biodiversità e il degrado degli ecosistemi. La nuova Direttiva si inserisce nel cospicuo ‘pacchetto’ delle recenti normative euro-unitarie – e delle omologhe legislazioni nazionali di alcuni Stati membri<sup>37</sup> – sulla «sostenibilità», in linea con il *Green Deal* europeo nell’ambito degli obiettivi prioritari della c.d. ‘Agenda 2030’ dell’ONU per lo sviluppo sostenibile.

Attualmente, la materia è disciplinata dalla Direttiva 2004/35/CE sulla responsabilità ambientale e la prevenzione e riparazione del relativo danno, che ha istituito un quadro di riferimento per la responsabilità civile connessa agli impatti ambientali negativi in base al noto principio «chi inquina paga»<sup>38</sup> per le operazioni proprie delle imprese, senza tuttavia considerare le *supply chains*, di cui si prende carico la nuova Direttiva.

Quest’ultima introduce il concetto di «dovere di diligenza aziendale» al fine di integrare la sostenibilità nei modelli di *governance* societaria e produrre una gestione responsabilizzata in tema di impatto socio-ambientale. Per *due diligence* si intende un approccio basato sul rischio, per il quale alle imprese verrebbe chiesto di porre in essere *policy* proporzionali commisurate alla probabilità ed alla gravità di un potenziale impatto negativo sulla collettività e sull’ambiente, identificando i fattori di rischio e le singole relazioni d’affari a rischio più elevato ed adottando misure adeguate, onde prevenirne ovvero mitigarne gli effetti negativi.

---

<sup>36</sup> Dir. 2024/1760/UE, in GUUE, L del 5 luglio 2024, in vigore dal successivo 25 luglio. Utile inquadramento circa lo stato dell’arte, a cura di S. BRUNO, *Il ruolo della s.p.a. per un’economia giusta e sostenibile: la Proposta di Direttiva UE su “Corporate Sustainability Due Diligence”. Nasce la stakeholder company?* in *Riv. dir. comp.*, 2022, p. 303 ss.

<sup>37</sup> A partire dal 1° gennaio 2024 è stato ampliato l’ambito di applicazione del *Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz* (noto anche come *Act on Corporate Due Diligence in Supply Chains*), di matrice tedesca risalente al luglio 2021, con estensione a tutte le società, incluse le controllate tedesche da società italiane, di una serie di ‘obblighi di diligenza’ (i.e., *due diligence*) in capo alle aziende, al fine di garantire la tutela dei diritti umani e dell’ambiente nella relativa c.d. ‘catena di approvvigionamento’.

<sup>38</sup> Per una preziosa panoramica operativa, v. ora l’omonima *Rel. spec.* Corte conti UE, n. 12, presentata il 19 maggio 2021, a termini dell’art. 287, § 4, cpv., TFUE.

In analogia direzione, depone anche il d.lg. 8 giugno 2001, n. 231 – e, a livello sovranazionale, i principi posti a fondamento della *corporate governance*<sup>39</sup> –, che dovrebbe condurre ad un miglioramento degli *standard* di correttezza e affidabilità dei gestori d’impresa, elevando l’*adeguatezza organizzativa* a criterio su cui “tarare” le soluzioni procedurali più idonee alla prevenzione di illeciti, quale indice (ulteriore) di *Corporate Social Responsibility*<sup>40</sup>.

## 8. (Segue): «assonanze» disciplinari nell’inquadramento delle pratiche “eco-sostenibili”

La valutazione e la gestione dei rischi rappresenta un processo che rientra da tempo nelle logiche dei rischi ESG, presentandosi a tutti gli effetti come un adempimento all’interno della *CSDDD*. Significativamente, la nuova Direttiva si riferisce all’intera *supply chain* e non soltanto agli impianti produttivi o agli *asset* direttamente controllati, ricomprendendo così tutte le attività di *procurement*, produzione, stoccaggio e distribuzione<sup>41</sup>.

---

<sup>39</sup> Principio guida diretto ad assicurare un insieme di regole, obiettivi strategici e controlli delle *performances* aziendali, onde evitare rischi per investitori, dipendenti e, soprattutto, per controllare che il *management* agisca in modo trasparente, nell’interesse dell’ente e degli *stakeholders*. In tema, v. almeno le osservazioni di G. ROSSI, *Le c.d. regole di corporate governance sono in grado di incidere sul comportamento degli amministratori?*, in *Riv. soc.*, 2001, p. 6; nonché B.R. CHEFFINS, *Tendenze attuali di corporate governance: da Londra a Milano, via Toronto*, in *Giur. comm.*, 2001, I, p. 161. V. anche, *infra*, § 9 e nota 52.

<sup>40</sup> Vi si sofferma N. RAPPAZZO, *Il Bilancio Sociale: uno strumento per la gestione del rischio reputazionale. Il caso delle Banche etiche italiane*, in *impresaprogetto.it*, 1, 2013, pp. 1-20. V. anche, *infra*, § 9 e nota 50.

<sup>41</sup> Il cui modello negoziale sembra fare leva sul nuovo art. 1677-bis c.c.: cfr. P. BOZZAO, L. MONTEROSSO, *La difficile convivenza tra i contratti di appalto e trasporto nei servizi di logistica: esigenze di certezza vs chiaroscuri interpretativi*, in *Dir. lav. merc.*, 2022, 3, p. 499 ss. In disparte se tali tecniche «dissociative» (*i.e.*, ‘esternalizzazioni’) tra *spettanza* e *utilizzo eco-nocivo*, alla luce degli artt. 10 e 11 *CSDDD*, si inscrivano nell’orientamento nomofilattico in tema di immissioni (cfr. Cass., sez. un., 27 febbraio 2013, n. 4848, in *Dir. giur. comm.*, 2013, 5, pp. 54-62, con ampio commento di I. ZINGALES), per cui l’azione reale *ex art.* 949 c.c. diretta alla cessazione e/o al materiale ripristino delle condizioni di «tollerabilità» vada intrapresa nei confronti del «proprietario», mentre, anche cumulativamente, l’azione risarcitoria *ex art.* 2043 c.c. riguarderà il titolare del «mero godimento»; ovvero, risultino irrilevanti ai fini della «solidarietà ripristinatoria» *ex art.* 2055 c.c., alla luce dei significativi principi enunciati da Corte cost., 6 dicembre 2017, n. 254, in *Giur. cost.*, 2017, p. 2704, con nota di L. PRINCIPATO; in *Riv. dir. ind.*, 2018, II, p. 237, con nota di I. ALVINO, e p. 611, con nota di M. DEL FRATE; in *Giusticiv.com*, dal 26.06.2018, con nota di E. VILLA. Propendendosi peraltro a negare che, in via «collettiva», sia ottenibile la condanna ad eseguire obblighi di (e/o non) fare, ovvero una *riparazione in forma specifica* diversa dalla liquidazione monetaria: sia poiché di tali forme di tutela non è fatta menzione nella novella processuale; sia in quanto l’intero procedimento risulta strutturato per fronteggiare pretese pecuniarie degli aderenti (in riferimento alla previgente disciplina, in *parte qua* invariata, cfr. S. MENCHINI, A. MOTTO, *L’azione di classe dell’art. 140-bis c. cons.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2010, p. 1424). Unica eccezione, alla luce del nuovo dettato normativo, sembrerebbe riferibile alla «consegna di beni determinati», atteso che l’art. 840-*octies*

Nell'individuare le pratiche 'eco-sostenibili' corrette, la nuova Direttiva richiama i principi-guida relativi al rapporto tra imprese e diritti umani noti come *United Nation Guiding Principles* (UNGPs), quale parte integrante della *CSDDD*, evocando i tre punti cardine: *a)* il doveroso impegno degli Stati nella protezione dei diritti umani; *b)* la responsabilità (anche) delle imprese per il loro rispetto; *c)* la necessità di garantire l'accesso a strumenti di ricorso per coloro che risentono di abusi connessi alle attività di quest'ultime; rispecchiandosi così le tre direttrici lungo cui si articola la nuova Direttiva: 1) l'obbligatorietà; 2) il *reporting*; nonché 3) la comunicazione delle informazioni sulla sostenibilità.

Anzitutto, si prevede la predisposizione di un'apposita politica di *due diligence* accompagnata da un piano operativo di prevenzione per assicurare che il *business model* e la strategia d'impresa prevedano obiettivi *science-based* compatibili con la transizione verso un'economia sostenibile, coerente con la programmata riduzione del riscaldamento globale. In questi termini, gli «usi» negoziali veicolati dall'art. 1340 c.c. sembrano non soltanto acquisire una rinnovata dimensione 'imperativa' per via di eterointegrazione secondo la sequenza prestabilita dall'art. 1374 c.c.<sup>42</sup>, bensì anche ridefinirne la portata interpretativa, da un lato, precludendo la (altrimenti ammessa) prova contraria circa la relativa operatività, d'altro lato, uniformando le possibili 'ambiguità' (non solo territoriali)<sup>43</sup>, di cui è segno l'art. 1368 c.c., ove l'evocata *supply chain* risulti dislocata.

Si impone, inoltre, alle imprese di supportare i soggetti 'vittima' delle operazioni aziendali, ivi inclusi gli «attivisti» per i diritti umani e l'ambiente, introducendo all'art. 14 *CSDDD* un meccanismo di reclamo e adoperandosi per ridurre gli ostacoli al suo accesso. Proficua 'cartina al tornasole' di tali scelte

c.p.c. richiama espressamente l'eventuale condanna al "pagamento (...) delle cose dovute a ciascun aderente"; salvo attribuire un (più ampio e contestuale) significato «deterrente» di "condanna (...) alle restituzioni" all'art. 840-bis, c. 1, c.p.c.

<sup>42</sup> Infatti, di là dal rischio di una *compliance* meramente formale, senza un effettivo impegno sostanziale al raggiungimento degli obiettivi unionali in materia di sostenibilità e responsabilità d'impresa, l'ambito della *due diligence* non è di agevole tracciamento, specie per quanto concerne le relazioni con *partner* commerciali indirettamente coinvolti nei processi produttivi, con i quali mancano dirette pattuizioni, con possibile integrazione in base al peculiare dispositivo *ex artt.* 18 e 19 *CSDDD*. P. VIRGADAMO, *Diritto consuetudinario e rapporti di diritto civile nel sistema italo-europeo delle fonti: una basilare ricostruzione del problema e alcune riflessioni interlocutorie*, in M. BIANCA, J.R. DE VERDA Y BEAMONTE (eds.), *Estudios de Derecho Privado en homenaje al Profesor C.M. Bianca*, in *Act. Jur. Iberoam.*, (No. Spec. 16-bis), Valencia, 2022, p. 517, ed *ivi* nt. 17.

<sup>43</sup> Opportunamente discusse da G. SCIANCALEPORE, *Autonomia negoziale e clausole d'uso*, Napoli, 1998, p. 285 ss., al fine di scongiurare riassetti societari 'strategici' in quanto elusivi degli obblighi normativi, ad es., tramite delocalizzazione delle attività produttive in Paesi con regolamentazioni meno severe e/o costi di conformità più bassi (quando non a strumentalizzarne la portata per cessare prematuramente rapporti commerciali in corso, senza alcuna concessione di un c.d. «termine di grazia» onde adeguarsi: *amplius* V. PUTORTI, *Inadempimento e risoluzione anticipata del contratto*, Milano, 2008, spec. p. 169 ss.), valevoli anche per le imprese di Paesi terzi con attività rilevanti nell'Unione Europea ed incentivando il coordinamento tra le autorità di vigilanza nazionali nelle loro pratiche di supervisione per garantire un'applicazione uniforme (v. artt. 23, 24 e 28 *CSDDD*).

appare l'esperienza, per certi versi affine, in ambito gius-lavoristico ove, di là da sintomatiche disposizioni codicistiche *environmental compliance* (arg. ex art. 2087 c.c.), mette conto osservare la peculiare formulazione dell'art. 28 St. lav. Trattasi di nozione costruita dal legislatore in modo volutamente ampio e definita, per questo, «teleologica» e «strutturalmente aperta», poiché stabilisce soltanto la direzione verso cui la condotta datoriale (non) deve indirizzarsi, lasciando all'interprete la verifica dei comportamenti materialmente offensivi in contesti estremamente mutevoli e, per ciò stesso, refrattari alla «legge» (e alla «scienza»). La conseguenza di tale inquadramento ha indotto parimenti a reputare «legittimati attivi» ex art. 28 St. lav. anche gli attivisti della c.d. «autonomia operaia», qualora avessero trovato un 'coagulo' a livello nazionale<sup>44</sup>.

Il Parlamento ha aggiunto (v. art. 22 CSDDD) che le imprese dovranno implementare un piano di transizione, consultando le parti interessate, tramite dialogo 'obbligatorio' nei loro confronti. Inoltre, le imprese dovranno effettuare un *reporting* sull'impatto delle loro attività e sui rischi connessi a livello di *supply chain*, richiedendo ai propri *partner* commerciali specifiche «garanzie» di fonte contrattuale per il rispetto del proprio codice di condotta e del piano operativo di prevenzione, estendendo così la rete di protezione dagli impatti negativi lungo l'intera 'catena del valore' di ciascuna impresa coinvolta. Infine, con riguardo alla comunicazione delle informazioni circa la *policy* di diligenza dovuta dall'impresa, queste dovranno essere rese disponibili nel «Punto unico di accesso europeo» (*European Single Access Point*, ESAP ex art. 17 CSDDD), per facilitare l'accesso da parte degli investitori, i quali, al pari di altre eventuali 'parti lese', dovranno poter usufruire da parte degli Stati membri di un *plafond* delle spese di procedura non eccessivamente gravoso, ad evitare malcelati disincentivi all'«effettività» delle tutele esercitabili<sup>45</sup>. Oggetto di tutela diviene, dunque, la «consapevolezza» sullo stato dell'ambiente da parte dell'individuo, in quanto «vittima» (potenziale) della sua alterazione, tramite «coinvolgimento» nell'assunzione di decisioni in materia, unitamente all'«accesso» ad idonei sistemi «procedimentalizzati», ove l'esperienza comparatistica<sup>46</sup> offre convincenti modelli «a cavallo» tra risoluzione alternativa delle controversie (*ADR*) e partecipazione pubblica (*Débat Public*)<sup>47</sup>.

---

<sup>44</sup> M.G. GAROFALO, *Interessi collettivi e comportamento antisindacale dell'imprenditore*, Napoli, 1979, p. 51.

<sup>45</sup> Sull'attuale portata del principio di «effettività», cfr. G. VETTORI, *Effettività*, in *Le parole del diritto. Scritti in onore di Carlo Castronovo*, II, Napoli, 2018, p. 639 ss.; ripreso e sviluppato da ID., *Contratto e rimedi. Verso una società sostenibile*, 4<sup>a</sup> ed., Padova, 2021, spec. p. 65 s.

<sup>46</sup> Di grande interesse, si mostra M. RUFFATO, *Identità, appartenenza e beni comuni: la cittadinanza oltre una definizione giuridica*, in ID., M. DE MARCHI e M. NATALICCHIO, *I territori dei cittadini: il lavoro dell'OLCA (Observatorio Latinoamericano de Conflictos Ambientales)*, Padova, 2010, p. 41 ss.

<sup>47</sup> A termini dell'art. 13 CSDDD. Utile la consultazione di G. ALPA *et al.* (a cura di), *Un progetto di riforma delle ADR*, Napoli, 2017, p. 33 ss. Sul ruolo della «negozialità» in tali scenari, v. ora A. MANIACI, *Autonomia privata e conflitto*, in F. DANOVI *et al.*, *I patti preconfittuali*, Torino, 2019, p. 109 ss.



## 9. (Segue): l'impatto rispetto alle «imprese finanziarie regolamentate»

Il sistema bancario ha mostrato fattivo impegno per la realizzazione dello sviluppo sostenibile fin dal 1998, con la sottoscrizione della «Dichiarazione degli istituti finanziari sull'ambiente e sullo sviluppo sostenibile», promossa dall'*United Nations Environmental Programme* (UNEP)<sup>48</sup>.

I programmi presentati devono essere coerenti con le previsioni degli strumenti di pianificazione e di programmazione territoriale, nonché integrati con le politiche settoriali assunte dagli enti locali competenti.

L'esecuzione di opere pubbliche, tramite ricorso alla finanza di progetto, è contemplata nelle modalità di attuazione dei programmi, costituendo anzi titolo preferenziale, qualora si tratti di interventi realizzabili con risorse esclusivamente private e con previsione di corrispettivi di gestione, analogamente a quanto previsto a livello nazionale.

Sono, pertanto, valorizzate le iniziative private che mirano ad uniformarsi allo *standard* di «coinvolgimento sociale», tradotto sul piano giuridico in «criterio negoziale di prequalificazione» dell'aspirante concessionario, direttamente ricordato all'evocata «bancabilità» del progetto da questi sponsorizzato, allo scopo di un maggiore equilibrio, riguardo ai benefici dell'azione promozionale, tra aree imprenditoriali ricche e aree meno sviluppate.

Nella logica di avanguardia, favorita dalle istituzioni finanziarie, mette conto segnalare il quarto aggiornamento, in vigore dal 1° luglio 2020, dei c.dd. *Equator Principles* (EP IV)<sup>49</sup>, specificamente finalizzati alla gestione dei problemi sociali e ambientali legati al *project finance*. Essi riprendono le *Guidelines* elaborate dall'*International Finance Corporation*, l'Agenzia della Banca mondiale promotrice di investimenti privati, nei paesi in via di sviluppo, con caratteristiche di sostenibilità.

Il sistema bancario nazionale, in considerazione dell'entrata in vigore, dal 1° gennaio 2019, del Nuovo Accordo interbancario c.d. «Basilea 3» – nonché del notevole periodo transitorio stabilito per la sua revisione (c.d. «Basilea 4»), definita nel dicembre 2017, ma attuabile tra gennaio 2023 ed il 2027 – è auspicabile che adegui rapidamente la propria azione, avuto particolare riguardo al c.d. «terzo pilastro» dell'Accordo dedicato alla *trasparenza informativa*, valorizzando il c.d. «*rating* etico» (*i.e.*, sistema di qualificazione «socio-

---

<sup>48</sup> Ove si riconosce, in premessa, che «lo sviluppo sostenibile dipende dall'interazione positiva tra lo sviluppo economico e quello sociale nonché dalla protezione dell'ambiente, e che esso deve soppesare tra loro gli interessi di questa e delle future generazioni» (così la versione italiana disponibile nel sito *unepfi.org*).

<sup>49</sup> In proposito, B.J. RICHARDSON, *The Equator Principles: The Voluntary Approach to Environmentally Sustainable Finance*, in *Eur. Environ. L. Rev.*, 14 (2005), n. 11, pp. 280-290. Nell'ottica dell'inquadramento, sia pure implicito, del diritto all'ambiente nel catalogo dei «diritti umani», v. acutamente S. NESPOR, *Il governo dell'ambiente. La politica e il diritto per il progresso sostenibile*, Milano, 2009, spec. p. 220 ss.

ambientale»<sup>50</sup>, alla cui implementazione ricondurre la recentissima risoluzione legislativa, approvata in prima lettura dal Parlamento Europeo il 24 aprile 2024, sulla Proposta di Regolamento in tema di *rating* di «sostenibilità» [COM (2023) 314 fin.] del 13 giugno 2023 operante per le «imprese finanziarie regolamentate», a completamento e premessa applicativa della segnalata *CSDDD*.

Il sistema si porrebbe, così, come “cabina di regia” per uno sviluppo eco-compatibile dei bacini territoriali di riferimento, attraverso l’assistenza finanziaria di piani d’investimento «responsabilmente» valutati, in sede di “asseverazione” (o valutazione di fattibilità economico-finanziaria), prescritta dagli artt. 193, commi 1 e 5, c.c.p., e 96, d.P.R. 5 ottobre 2010, n. 207 (reg. att. al d.lg. n. 163/2006, vigente *in parte qua* in regime intertemporale *ex art.* 225, comma 13, c.c.p.), nel rispetto della descritta logica premiale<sup>51</sup>.

Nella medesima linea assiologica ed interpretativa, non sembra azzardato reputare che il raggio della verifica asseverativa possa ulteriormente ampliarsi, sino a ricomprendere i profili di “adeguatezza” (anche ambientale) del piano presentato, richiesti dall’art. 26, comma 6, d.lg. 9 aprile 2008, n. 81, recante *Testo Unico sulla sicurezza e salute sul lavoro*, in forza del quale: «Nella predisposizione delle gare di appalto e nella valutazione dell’anomalia delle offerte nelle procedure di affidamento di appalti di lavori pubblici, di servizi e di forniture, gli enti aggiudicatori sono tenuti a valutare che il valore economico sia adeguato e sufficiente rispetto al costo del lavoro e al costo relativo alla sicurezza, il quale deve essere specificamente indicato e risultare congruo rispetto all’entità e alle caratteristiche dei lavori, dei servizi o delle forniture».

Invero, la coerenza degli elementi espressi nel piano economico-finanziario, a corredo delle proposte di interventi in regime di «finanza di progetto», dovrà giocoforza essere valutata, in sede di asseverazione, anche alla stregua dei sopravvenuti parametri normativi di «eco-sostenibilità» dianzi evocati<sup>52</sup>.

<sup>50</sup> Su cui, v. *amplius* L. MICHELINI, *Comunicare la responsabilità sociale di impresa online: un’indagine esplorativa nel settore delle public utilities*, in *Econ. dir. terziario*, 2006, spec. p. 217, con riferimenti bibliografici. Sui nuovi scenari italo-europei, che ne sposterebbero l’impegno, su base volontaria, verso l’osservanza di specifiche prescrizioni, attuative della dir. 2014/95/UE, si sofferma E.R. DESANA, *L’impresa fra tradizione e innovazione*, Torino, 2018, spec. pp. 203-210.

<sup>51</sup> In tema, R. SAPIENZA, *La «Cabina di regia nazionale» come strumento di coordinamento delle politiche di attuazione degli interventi strutturali comunitari*, in *Riv. giur. Mezzogiorno*, 1, 1996, p. 9 ss.; nonché A.B.I., *Il finanziamento delle opere pubbliche in Italia. Profili problematici e proposte per lo sviluppo del project financing*, Roma, 2006, spec. § 4.3.

<sup>52</sup> Senza dire delle ripercussioni, di rilevanza penale, in riferimento a fattispecie delittuose ambientali (cfr. D. SORIA, *L’applicazione del d.lgs. 231 ai reati ambientali*, intervento al Convegno «Responsabilità amministrativa degli Enti: relazione con la normativa sulla sicurezza sul lavoro e con il Testo Unico ambientale» – Roma, 16 febbraio 2012, reperibile al sito *odcec.roma.it*), tanto più rinvirgite a seguito delle recenti riforme in materia di eco-reati: su cui, v. FISE-ASSOAMBIENTE, *Modelli organizzativi e sistemi di gestione ambientale alla luce dell’estensione del D.lgs. 231/2001 ai reati contro l’ambiente*, reperibile al sito *assoambiente.org*, dal febbraio 2016; S. PETELLA, *Ecoreati e responsabilità degli enti. Criticità e prospettive*, in *Dir. pen. contemp.*, 1, 2018, p. 320 ss. (reperibile al sito *dpc-rivista-trimestrale.criminaljusticenetwork.eu*); P. SEVERINO, *Il nuovo diritto penale ambientale. Problemi di teoria del reato e profili sanzionatori*, *ivi*, p. 190 ss.

## 10. Nuovi modelli di responsabilità ambientale da «incauto sostegno creditizio»?

Non a caso, rispetto alla proposta della Commissione e del Consiglio, il Parlamento ha esteso la definizione di «imprese finanziarie regolamentate», prevedendo che anche i relativi servizi siano sottoposti alle norme obbligatorie di *due diligence*<sup>53</sup>. La definizione di ‘catena del valore’ e l’ampiezza del concetto rappresenta un sensibilissimo punto controverso: la decisione adottata dal Parlamento Europeo, in direzione estensiva, include una parte del segmento ‘a valle’ delle catene del valore, in quanto una definizione più ristretta e limitata alla catena di approvvigionamento avrebbe escluso i servizi finanziari, i cui impatti negativi sono perlopiù legati a tali ‘terminali’ di attività<sup>54</sup>. Dunque, comprendendo anche i rischi presentati dalle *supply chain* in chiave di *risk management*, rileveranno la valutazione ed il controllo delle attività degli operatori economici ‘satellitari’, con ripercussioni non secondarie sull’apparato rimediabile attivabile per operazioni di c.d. finanza «strutturata», soprattutto in regime di *project finance*.

In punto di responsabilità civile, il testo finale specifica che le imprese potranno essere ritenute responsabili se non hanno ottemperato agli obblighi previsti dalla CSDDD, in situazioni in cui tali mancanze causano danni ad una persona fisica o giuridica. Tale responsabilità può derivare dagli impatti avversi, riconducibili alle operazioni dell’impresa, delle sue controllate e/o dei suoi *partner* commerciali (diretti e indiretti), che avrebbero dovuto essere identificati, prevenuti, mitigati o rimediati attraverso misure appropriate. Di guisa che, l’evocata prospettiva del «collegamento», a denotare la cornice negoziale del contratto di concessione di costruzione e gestione in regime di autofinanziamento (i.e., *project finance*), se porterebbe a ritenere *contrattualmente* responsabile l’operatore finanziario preposto al rilascio della necessaria dichiarazione c.d. «asseverativa» per tali operazioni, anche nei riguardi dei terzi finanziatori, che sull’esito inappuntabile di tale valutazione, confluita nella proposta del promotore, hanno riposto naturale affidamento, non escluderebbe tuttavia che questi ultimi, per intuibili vantaggi applicativi di disciplina, potrebbero farne valere, *alternativamente ed in via aquiliana*, le medesime pretese azionabili nella prima alternativa<sup>55</sup>.

---

<sup>53</sup> Emergendo in prima battuta la volontà di un coinvolgimento più diretto del settore finanziario, lasciando eventualmente a ciascuno Stato membro la facoltà di decidere, all’atto del recepimento, se includere o meno nell’ambito di applicazione della Direttiva la fornitura di servizi finanziari da parte delle imprese finanziarie regolamentate: ne riferisce CONFINDUSTRIA, CS3D *Position Paper*, maggio 2023, p. 16 s.

<sup>54</sup> Vi si sofferma puntualmente C.G. CORVESE, *La proposta di direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence e i suoi (presumibili) effetti sul diritto societario italiano* (Rel. XIV Convegno annuale ODC sul tema “Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale” – Roma, 26-27 maggio 2023, spec. p. 11 @dattiloscritto.

<sup>55</sup> Diversamente dalla linea evolutiva che sembra essersi imposta a livello europeo, ove sia l’esperienza britannica del *Contracts (Rights of Third Parties) Act*, entrato in vigore nel maggio 2000 (per

Sorgerebbe, così, una nuova (quanto dirompente) forma di responsabilità civile per danno ambientale, indagata negli ordinamenti anglosassoni, per effetto della quale i soggetti finanziatori sono chiamati a “rispondere” in virtù della «proprietà» (ovvero delle garanzie «reali») sull’iniziativa sponsorizzata (c.dd. *property rules*)<sup>56</sup>; con rilevanti ripercussioni sulla stessa delimitazione della responsabilità bancaria in esame. Ed invero, in virtù del mancato richiamo, nel contesto precettivo dell’art. 2056 c.c., dell’art. 1225 c.c. in tema di prevedibilità dei danni risarcibili, in tali ipotesi è notoriamente suscettibile di ristoro pure il fortuito, sulla base del principio per cui *qui versatur in re illicita, tenetur etiam pro casu*. Sicché, la banca asseverante ben potrebbe correre il fondato rischio di rispondere per danni ingentissimi proiettati lungo l’intera *supply chain*, al di fuori di ogni previsione e nei riguardi di un numero plurimo di soggetti, tutti legittimati *pro quota* ad adire l’autorità giudiziaria – nell’ipotesi di esternalità ‘eco-incompatibili’ –, i cui effetti pregiudizievoli si riverberano inevitabilmente, in base al noto principio dei “vasi comunicanti”, sull’intera trama negoziale dell’operazione economica; salvo addentrarsi nel(l’alquanto faticoso) distinguo, pure autorevolmente prospettato, tra «imprevedibilità» risarcibile e «anormalità» esente da addebiti<sup>57</sup>.

### 11. (Segue): per una (possibile) rilettura “conseguenzialista” di sistema

Un possibile cambio di ‘strategia esegetica’ – riprendendo e sviluppando i precedenti rilievi formulati – consisterebbe in un nuovo criterio «procedimentale», ispirato a regole di responsabilità (contrattuale) «da contatto qualificato», per aver cagionato, mediante l’assistenza finanziaria ad un’iniziativa colpevolmente asseverata (in quanto «socialmente immeritevole») (c.d. *detrimental reliance*)<sup>58</sup>, un

---

un primo commento, v. M. HUGHES, *Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999*, in *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, n. 11/1999, p. 431 ss.), sia l’elaborazione, prima dottrinale e poi giurisprudenziale, francese dei c.d. «gruppi» di contratti (cfr. PH. LÉGEAIS, *Le Groupe de contrats en droit français*, in WEYERS, *Die Verflechtung von Verträgen*, Baden-Baden, 1991, p. 29 ss.), hanno viceversa consentito l’affermazione della soluzione *esclusivamente contrattuale* in tali fattispecie; per un’ampia e puntuale analisi di questa evoluzione, cfr. recentemente L. COSTANTINO, *Profili privatistici del project financing e gruppi di contratti*, in *Contr. e impr.*, n. 1/2003, spec. p. 408 ss. Nell’esperienza francese, occorre peraltro precisare che la soluzione contrattuale è stata limitata dal c.d. *arrêt Besse* (Cass., Ad. plén., 12 luglio 1991, in *Rec. Dalloz*, 1991, jur., p. 549, con ampio commento di J. GHESTIN.

<sup>56</sup> Opportuni gli approfondimenti svolti da V. CORRIERO, *Garanzie reali e personali in funzione di tutela ambientale*, in *Rass. dir. civ.*, 2012, p. 43 ss. Non a caso, in ottemperanza al «principio di precauzione» sancito dall’art. 174, § 2, Tratt. CE, l’art. 301, comma 5, c.a. prevede ora il ricorso a sistemi di «certificazione ambientale» (riconducibili alle previsioni aggiornate: v., *supra*, nota 38), direttamente interfacciabili con quanto dianzi riferito in tema di responsabilità etico-sociale (anche) delle imprese promotrici di operazioni di *project finance*, (auspicabile) oggetto di verifica asseverativa.

<sup>57</sup> In questo senso, v. P.G. MONATERI, *La responsabilità civile*, cit., pp. 167 e 176.

<sup>58</sup> Sui profili di responsabilità bancaria sottesi alla c.d. «variabile ambientale», v. specificamente J.D. LIPTON, *Project Financing and the Environment: Lender Liability for Environmental Damage in Australia*, in *J. Int. Bank. L.*, 1996, p. 7 ss.; nonché G. TUCCI, *Tutela dell’ambiente e diritto alla salute nella prospettiva del diritto uniforme europeo*, in S. PATTI (a cura di), *Studi in onore di C.M. Bianca*, IV,

danno all'evidenza «plurioffensivo»<sup>59</sup>, sanzionabile, in ragione delle peculiarità del danneggiante (riconducibili al nuovo art. 298-bis, comma 1, lett. b, c.a.), per equivalente patrimoniale con destinazione nell'apposito fondo di garanzia (art. 317, comma 5, c.a.). L'adesione alla prospettata proposta interpretativa comporterebbe il ripensamento delle conseguenze, dianzi illustrate, riguardo all'inquadramento "aquiliano", *alternativamente* compatibile secondo la prospettiva del «collegamento».

Infatti, trattandosi *in via esclusiva* di responsabilità «obbligatoria» ex art. 1218 c.c., dovrà farsi coerente riferimento all'inadempimento di obbligazioni c.d. di diligenza «qualificata» ex art. 1176, cpv., c.c. Ne consegue, altresì, l'applicabilità dell'art. 1225 c.c., in ordine alla misura del danno risarcibile, da cui evincere, per riflesso, anche la diversa estensione della responsabilità bancaria in questa ipotesi.

A differenza dell'ipotesi del «collegamento», ove la responsabilità aquiliana della banca asseverante appare "disseminata" lungo l'intera "catena contrattuale" a garantire il ristoro delle diverse patologie in essa eventualmente propagatesi, nella diversa prospettiva (procedimentale) incastonabile all'interno del c.d. negozio «configurativo»<sup>60</sup> sembra ragionevole esigersi da parte dell'asseveratore l'*adeguata verifica*, in sede valutativa, in merito alla coerenza interna del piano degli investimenti presentato, di guisa che i dati inseritivi non appaiano *ictu oculi* inattendibili, soltanto a ciò ancorando la relativa responsabilità professionale.

Il che, consente di affermare che oggetto dell'asseverazione sarà, come visto, l'attendibilità e la coerenza interna delle poste utilizzate nell'elaborazione del piano di investimento contenuto, coincidente con la verifica della *gestione remunerativa*, sulla base di quelle poste contabili, dell'infrastruttura per la cui realizzazione la proposta è stata presentata; in definitiva, una verifica attenta e puntuale della «percorribilità dell'ipotesi di finanziamento»<sup>61</sup>, che abbia riguardo, però, al solo profilo della *corretta identificabilità* della fattispecie complessa. In suo

---

Milano, 2006, p. 929, ed *ivi* anche nota 126; nonché ID., F.D. BUSNELLI, *L'illecito civile nella stagione europea delle riforme del diritto delle obbligazioni*, in IDD., *Danno e responsabilità civile*, 3<sup>a</sup> ed., Torino, 2013, spec. p. 193. Circa la perdurante importanza dei due distinti ambiti remediali segnalati, v. A. DI MAJO, *I rimedi e la responsabilità civile*, in R. ALESSI, S. MAZZAMUTO e S. MAZZARESE (a cura di), *Persona e diritto (Giornate di studio in onore di A. Galasso)*, Milano, 2013, p. 175 ss., spec. p. 181.

<sup>59</sup> Utili spunti in tal senso sembrano ora provenire da UFF. MASS. CASS., *Riferimenti normativi vecchi e nuovi nella delimitazione delle responsabilità da illecito ambientale e profili soggettivi di risarcibilità a favore del soggetto leso*, Rel. n. 112/2010, a cura di P. Fimiani, spec. p. 36 ss. Sull'autonoma configurabilità del «diritto all'ambiente» quale «valore fondamentale» a tutela di plurimi interessi (individuali, collettivi e pubblici), cfr. E. LECCESE, *Ambiente. Generalità*, in P. CENDON (a cura di), *Trattato dei nuovi danni*, V, Padova, 2011, spec. p. 552 ss.; nonché E.F. SCHLITZER, C. IMPOSIMATO, *L'ambiente e la sua tutela risarcitoria*, in G. PERULLI (cur.), *Il danno ambientale*, Torino, 2012, p. 53 ss.

<sup>60</sup> Nei termini limpidamente argomentati da A.M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale. La formazione del contratto fra legge e volontà delle parti*, Torino, 2002, spec. p. 261, testo e note, onde avvalorare la (riconoscibile) spettanza in capo ai privati della facoltà di determinare il *meccanismo di produzione dell'effetto negoziale*, per via del compimento di negozi diretti a plasmarne l'efficacia, rendendolo idoneo a modulare il rapporto giuridico suo tramite precostituito.

<sup>61</sup> Così, con incisiva concisione, INGEGNERI, *La finanza di progetto in Italia*, in *Riv. ord. ing.* - Napoli, n. 1/2002.

difetto, è coerente che la banca asseverante risponda a titolo di dolo o colpa grave, ai sensi dell'art. 2236 c.c., per inadempimento alla propria obbligazione di c.d. diligenza qualificata, *ex art.* 1176, cpv. c.c.

Questo permette anche una più agevole collocazione della 'presunzione' di colpa grave, incidente sul riparto dell'onere probatorio in tali ipotesi. Per chi si assuma lesa dall'attività bancaria di asseverazione sarà sufficiente dimostrare che il danno sofferto è conseguenza 'immediata e diretta' *ex art.* 1223 c.c. di un'erronea verifica nella coerenza contabile delle poste utilizzate, nei termini anzidetti, onde così aver *automaticamente* raggiunto anche la prova (quanto meno) della colpa grave, di cui all'art. 2236 c.c.; là dove, spetterà alla banca, ai fini della prova liberatoria, dimostrare di aver seguito scrupolosamente, sino alla soglia dell'esigibilità, i parametri di riferimento (oggi anche sovranazionali) della diligenza professionale *ex art.* 1176, cpv. c.c. nell'adempimento dell'incarico asseverativo, per andare esente da responsabilità risarcitoria. Dovendo, di conseguenza, osservarsi i criteri di liquidazione stabiliti dall'art. 1225 c.c., in base alla considerazione *ex ante* della probabilità con cui quel dato antecedente poteva effettivamente produrre le conseguenze dannose poi verificatesi<sup>62</sup>, alla stregua della c.d. "causalità adeguata", è altresì evidente che tutto quanto risulterà addebitabile a modificazioni dei parametri di redditività attesa, successivamente intervenute, con conseguente rimodulazione della struttura del finanziamento concesso, fuoriesce dall'ambito della valutazione di *identificabilità* nei termini sopra descritti, per rientrare nel diverso profilo di *congruità* (ossia, dell'equilibrio economico-finanziario del piano di investimenti) dell'operazione economica, e che, anche alla stregua più rigorosa della "prevedibilità esigibile", in nessun caso potrebbe essere imputato all'attività della banca asseverante, in quanto la «stabilità dinamica» che lo definisce risulta del tutto estranea alla sfera di controllo di quest'ultima, ossia alla *prestazione caratteristica* dell'incarico asseverativo ad essa conferito.

Oltretutto, non mancherebbero spunti normativi alla prefigurata alternativa nella *CSDDD*, ove si rifletta, da un lato, sul termine di prescrizione dell'azione risarcitoria per violazioni alla *due diligence*, che per la nuova disciplina unionale non potrà essere inferiore a cinque anni, lasciandone in ogni caso impregiudicati le normative nazionali (*scil.*, in punto di qualificazione: arg. *ex art.* 29, § 6, ult. inciso); d'altro lato, sulle ulteriori misure sanzionatorie comminabili, tra cui sanzioni pecuniarie fino al 5% del fatturato netto globale, da cui potersi evincere, sotto diverso profilo, una (perlomeno) tendenziale incompatibilità, in sede risarcitoria, rispetto a tecniche attributive di tutela aquiliana<sup>63</sup>.

---

<sup>62</sup> Secondo P.G. MONATERI, voce *Responsabilità civile*, in *Dig. disc. priv., sez. civ.*, XVII, Torino, 1998, p. 11, non avrebbe senso, infatti, imputare all'agente le conseguenze del suo operato che egli non possa "internalizzare *ex ante*". Il profilo è ora ampiamente affrontato da R. PUCELLA, *La causalità «incerta»*, Torino, 2007, p. 265 ss.

<sup>63</sup> Di dubbia configurabilità in forza dell'espressa esclusione al § 1 della responsabilità per fatti imputabili interamente a propri *partner* commerciali, *a contrario* dall'art. 1229, cpv., c.c. che appare ricalcare il disposto, tuttavia preclusivo di 'esoneri' e/o 'limitazioni' *ex art.* 1382 c.c. anche verso

Permarrebbe forse il dubbio che tale soluzione, anche perché formulata in termini ipotetici e non strettamente eziologici, serva a “delimitare” il danno piuttosto che ad “escludere” la responsabilità della banca<sup>64</sup>, o comunque che al tema del nesso di causalità vengano a sovrapporsi aspetti ‘esogeni’<sup>65</sup>. In ogni caso, ed in coerenza con quanto sembra suggerire l’analisi economica, la banca asseverante risulterebbe così al riparo da eccessive (e paralizzanti per l’auspicabile sviluppo della *negozialità partenariale*) criticità sottese alla propria attività asseverativa, compensabili con (inevitabile) lievitazione dei relativi costi di commissione, soprattutto là dove il comportamento non suscita direttamente un’alea ‘prevedibile’, comunque eterogenea al piano dei rischi connaturati a siffatte operazioni contrattuali complesse<sup>66</sup>.

---

«ausiliari» del debitore a fronte (deve supporre) di norme di ordine pubblico, quali quelle unionali in rilievo, e conseguente (dis)applicazione dell’art. 1225 c.c.; nonché al § 2 dei c.d. «danni punitivi», semmai riecheggiando la dibattuta questione circa l’ingiusto profitto indebitamente lucrato sfruttando altrui utilità qualora di natura «proprietaria» (*scil.*, non già «adespote» come quelle ecologicamente impattanti), secondo la messa a punto di Cass., 23 aprile 2020, n. 8137, in *Resp. civ. prev.*, 2021, p. 209, con ampio commento di L. CASTELLI. Vi è tornato, con utili spunti, S. GATTI, *Il problema dell’illecito lucrativo tra norme di settore e diritto privato generale*, Napoli, 2021, pp. 48 s., 450 s. e 461 s.; nonché, evidenziandone le originarie matrici ‘contrattuali’, P. PARDOLESI, *Arricchimento da fatto illecito: i rimedi (Dai disgorgement damages alla retroversione degli utili)*, Bari, 2023, spec. pp. 29 s. e 92 s. V. anche *infra*, nota 66.

<sup>64</sup> Sul delicato tema del nesso di causalità tra “evento” e “danno”, cfr. G. VALCAVI, *Sulla causalità giuridica nella responsabilità civile da inadempienza e da illecito*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, II, p. 411.

<sup>65</sup> Secondo l’autorevole impostazione di L. MENGONI, *L’argomentazione orientata alle conseguenze*, ora in ID., *Ermeneutica e dogmatica giuridica. Saggi*, Milano, 1996, p. 91 s., spec. p. 93, v. parimenti M. BARCELLONA, *Scopo della norma violata, interpretazione teleologica e tecniche di attribuzione della tutela aquiliana*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, I, p. 311.

<sup>66</sup> Sul cui necessario distinguo dall’«alea economica», v. ora Cass., sez. un., 23 febbraio 2023, n. 5657, in *Dir. giust.*, 2023, f. 26, p. 3, con nota di R. BENCINI; in *Giustciv.com*, dal 19.04.2023, con nota di R. PEZZELLA. La prospettiva “contrattuale” sembra attualmente incentivata dalla *common law* che, in tali ipotesi, utilizza le c.d. *liquidated damages clauses* (ossia, penali moratorie), che devono rappresentare una *genuine pre-estimation of the likely losses*, distinguendosi dai *punitive damages* per violazione di obblighi contrattuali (equiparabili, grosso modo, alla c.d. “tutela aquilana” del contratto), sanzionabili con una stima delle possibili perdite indotte dall’inadempimento. Se ritenute “genuine”, l’attore (nel caso, i finanziatori) dovrà semplicemente provare l’inadempimento informativo bancario per ottenere la somma stabilita, senza dover fornire l’ulteriore prova, richiesta in sede aquiliana, della perdita attuale ed essendo, inoltre, sollevato dalla c.d. *duty to mitigate losses* (corrispondente alla riduzione equitativa *ex art.* 1384 c.c.), altrimenti applicabile. In tema, v., per tutti, G. H. TREITEL, *The Law of Contract*, 11<sup>a</sup> ed., London, 2003, spec. p. 534 ss. L’avvertito timore di alimentare una *open-ended liability*, in grado di dilatare a dismisura l’ammontare dei danni risarcibili, viene non a caso sottolineato, nel settore d’anzì evocato (*supra*, § 9) del *rating*, nella ricca indagine comparatistica di F. DRIGO, *La responsabilità delle agenzie di rating per il danno all’informato. L’esperienza statunitense*, in *Rass. dir. civ.*, n. 2/2006, spec. p. 535; in seguito, G. TOSCANO, *Note minime in tema di responsabilità delle agenzie di rating*, in *Act. Jur. Iberoam.*, 2023, p. 1519 s., con ampia bibliografia.





## **ALTRI SAGGI**



**CREDERE IS CREDIT AND CREED:  
TRUST, MONEY, AND RELIGION IN  
WESTERN AND ISLAMIC FINANCE** <sup>o 1 2</sup>

**Valentino Cattelan**

*Lecturer in Law  
Birmingham City University*

*Crederè ('aver fede', 'aver fiducia' in latino) definisce l'essenza sia del danaro che della religione. Se avere fiducia in qualcuno comporta dargli/le credito personale/economico, credere in Dio coinvolge la fede nella salvezza ultraterrena. Entrambe queste relazioni riflettono la fiducia che ciò che è stato prestato verrà restituito; quello che è stato rettamente investito sarà moltiplicato. Inoltre, così come ogni vicenda di credito è una storia di rischio ed incertezza (i debitori possono non riuscire a restituire il danaro e le istituzioni di credito, alla fin dei conti, sono sempre gestori di rischio), ogni vicenda di fede è una storia di speranza nella redenzione e nella grazia, che va chiaramente oltre il controllo umano – cosicché l'incertezza qui riappare di nuovo. L'originalità di questo saggio sta nella comprensione della moneta in connessione alla fede religiosa. A tale scopo, lo scritto adotta un approccio comparativo sulla nozione di fiducia (credere) nella finanza occidentale ed islamica, e come essa modelli diversamente l'interazione tra moneta (credito) e religione (fede) nelle loro economie morali. Partendo dalle relazioni tra credere ('aver fiducia') e credito che interconnette finanza, economia, moralità, e religione come se fossero gli angoli di un 'aquilone del danaro' (sezione 1), il saggio si addentra sugli sfondi teologici della finanza occidentale ed islamica, così da interpretarne i modelli alternativi di gestione del credito e del rischio (capitalismo su base di interesse pecuniario vs condivisione del rischio, mutualità, e cooperazione) come manifestazioni specifiche dei loro rispettivi credi religiosi, anche in relazione alla natura degli investimenti di impatto sociale (sezioni 2, 3 e 4). Per concludere la discussione, considerazioni finali sono proposte sulla relazione tra fiducia, danaro e religione secondo le linee interpretative di Weber sul capitalismo e nella concettualizzazione della finanza islamica, e come esse testimonino la persistenza di una cultura di differenziazione della modernità (sezione 5).*

*Crederè ('to believe', 'to trust' in the Latin language) defines the essence both of money and religion. If trusting someone means giving them personal/economic credit, believing in God involves faith in afterlife salvation. Both these relations reflect the trust that what has been lent will be returned; what has been*

---

<sup>o</sup> Double blind peer-reviewed paper.

<sup>1</sup> Vorrei dedicare questo saggio alla memoria del Prof. Franco Belli, indimenticabile attore, autore e fautore della Facoltà di Economia dell'Università di Siena – perché credo ('ho fiducia') che ne avrebbe apprezzato i contenuti. Ringrazio inoltre la redazione di IANUS per i preziosi commenti preliminari ricevuti in sede di referaggio, che hanno contribuito al miglioramento dello scritto con una più chiara definizione dei suoi obiettivi di indagine.

<sup>2</sup> In this article the terms 'belief', 'religion', 'creed', and 'faith' are used somehow as synonymous, despite they refer to different aspects of human spiritual life in the English language. While the word 'creed' indicates a statement of faith that summarises the shared beliefs of a religious community (in Arabic, *'aqidah*), 'belief' tends to focus more on the inner aspects of faith. 'Religion' (in Arabic, *din*) usually has a more comprehensive meaning by depicting the whole corpus of beliefs, practices, and doctrines related to a certain faith. In relation to this preliminary clarification, I invite the reader to think about 'creed' in this article more as the anglicized version of the Latin *credo*, 'I believe' (from which the term derives) rather than in the sense of a religious belief system (this second meaning, however, is employed in the text too). In relation to this, any creed implies the 'faith' (in Arabic, *iman*), and so the trust, in God and afterlife salvation.

*righteously invested will be multiplied. Moreover, just as any story of credit is a story of risk and uncertainty (debtors may not be able to return money, and credit institutions are always, after all, risk managers), any story of faith is a story of hope in redemption and grace, which clearly goes beyond human control – hence, uncertainty here reappears again. The originality of this article lies in the understanding of money as connected to religious belief. For this purpose, it takes a comparative perspective on the notion of trust (credere) in Western and Islamic finance, and how trust differently shapes the interaction between money (credit) and religion (faith) in their moral economics. Moving from the relationship between credere ('to trust') and credit that interconnects finance, economics, morality, and religion as if they were the corners of a 'money kite' (section 1), the article delves into the theological backgrounds of Western and Islamic finance, so to interpret their alternative models of credit and risk management (interest-based capitalism vs risk-sharing, mutuality, and cooperation) as specific manifestations of their respective religious creeds, also in relation to the nature of socially oriented investments (sections 2, 3 and 4). To conclude the discussion, final considerations are proposed on the relationship between trust, money, and religion according to Weber's interpretive outline of capitalism and in Islamic finance conceptualisation, and how they testify to the persistence of a differentiation culture of modernity (section 5).*

**Summary:**

1. *Credere* ('to trust'): the 'money kite' of finance, economics, morality, and religion
2. Credit: money and *Life*
3. Christian creed and the morals of capitalism: from *The Merchant of Venice* to risk-sharing in Islamic finance
4. Does risk-sharing imply social impact? Finance, moral economy, and Islamic creed
5. The *spirit* of capitalism and the *ghost* of Orientalism: trust, money, and religion in the differentiation culture of modernity

## 1. *Credere* ('to trust'): the 'money kite' of finance, economics, morality, and religion

As a topic of research, the interconnection (and interdependence) between finance, economics, morality, and religion may not appeal to some contemporary readers when dealing with the study of the nature and function of money in relation to risk, uncertainty and profit<sup>3</sup>. Indeed, if the topic may intrigue open-minded social scientists who are conscious of the need for an all-encompassing approach to the study of human nature, history, and culture, the substantial outcomes of this approach would appear to many others more philosophical rather than of any practical impact. Furthermore, although very few people would disagree today with the fruitfulness of an interdisciplinary overlap between each pair of disciplines in the order mentioned above<sup>4</sup>, I suspect that more critical eyes would look – if not disappointed eyebrows rise – at a deeper investigation of the relationship between religion and finance in the way money is conceived and managed, so to link the two more distant poles of the list.

However, this apparent distance becomes illusory (if not misleading) when we move from a different perspective and we recognise that money and religion do share a common background: that of mutual trust between economic actors for the former, and that of devout belief, in relation to a creed, for the latter. In this sense, *credere* (which means both 'to believe' and 'to trust' in the Latin language) belongs both to the essence of money, as well as of religion. If believing in someone means giving them personal/economic credit, to believe in God involves faith in afterlife salvation. Both reflect the trust that what has been lent, will be returned; what has been righteously invested, will multiply in value. Moreover, just as any story of credit is a story of risk and uncertainty (debtors may not be able to return money, and credit institutions are always, after all, risk managers), any story of faith is a story of hope in redemption and grace, which goes beyond human control – hence, uncertainty here reappears again<sup>5</sup>.

Embracing this conceptual background, where the nature of money can be understood (also) in relation to religious belief, the image of a 'kite' can help us keeping connected the four corners of finance, economics, morality, and religion in the navigation of the sky of social sciences<sup>6</sup>. Accordingly, the resulting 'money

---

<sup>3</sup> A classic contribution in the field of the nature and function of money remains KNIGHT, *Risk, uncertainty and profit*, Boston - New York, 1921. Frank Knight concentrates on the role of choice in the theory of profit and exchange, as well as the impact of risk and uncertainty in economic theory. Differently, the present article, as the reader will immediately understand, tries to offer an alternative perspective on the matter, linking the nature of money to religion through the concept of trust.

<sup>4</sup> Finance + economics; economics + morality; morality + religion: hence, respectively, the well-established academic literature around financial economy; business ethics; Christian ethics or moral theology; Islamic ethics and religion, just to give some examples.

<sup>5</sup> For the use of 'belief', 'religion', 'creed', and 'faith' as synonymous in this article, please see, here, note 2.

<sup>6</sup> I am in debt with Prof. Werner Menski for the kite metaphor, that he has applied with success

kite' may represent a very handy hermeneutical tool in the study of credit and risk management, also in relation to the idea of uncertainty, as well as for the investigation of issues of comparative finance and for the search of alternative business models beyond Western capitalism. This comparative approach can offer relevant elements of reflection in a bilateral way. On the one side, in the light of an intra-cultural analysis of the background of the Western identity of socio-economic actors – bearing the morality and the theology of modern capitalism in the management of their *own* money –, it can help advancing an original understanding of money as connected to religious belief. On the other side, it can shed light over the moral economy of non-Western model of development, such as that of Islamic finance, whose legitimacy (as an alternative to conventional capitalism) has been based, since its inception in the 1960-1970, on the religious teachings of Islam.

In this regard, if in the last decades the promoters of Islamic finance have proclaimed the possibility of another identity for the global economy as grounded on the morality of Islam, to which extent does this *otherness* really subsist? Is it (just) linked to Islamic teachings? And, in this sense, to which extent are Western and Islamic finance different? How much can the latter contribute to a *real* change to mainstream capitalism?<sup>7</sup>

In the persistence of reciprocal patterns of differentiation cultures<sup>8</sup> (i.e. within a differentiation construction that works bilaterally – the West *vs.* the East and, in return, the Orient *vs.* the Occident – and opposes the secular modern West and its capitalist system – whose *a*-religious roots have been anyway questioned from Weber onwards<sup>9</sup> – to the religious non-modern Orient<sup>10</sup>), the recognition of a deep interconnection between finance, economics, morality, and religion – as the backbone of a functioning 'kite' in the form of 'money' – can represent a very useful vehicle of conceptual analysis.

For instance, by 'flying' over this 'money kite' with regard to the interaction

---

in conceptualizing issues of legal pluralism and in sustaining the need for a stronger plurality-consciousness for any scholar dealing today with global issues, both at a theoretical level and in legal practice. As examples of this application, see MENSKI, *Comparative law in a global context. The legal systems of Asia and Africa*, II ed., Cambridge, 2006; MENSKI, *Law as a kite: managing legal pluralism in the context of Islamic finance*, in CATTELAN (ed.), *Islamic finance in Europe: towards a plural financial system*, Cheltenham, UK - Northampton, MA, 2013, 15-31.

<sup>7</sup> It is not the aim of this article to provide a comprehensive discussion of the story, mechanisms, and instruments of the Islamic financial system, for which the reader can refer, for instance, to AYUB, *Understanding Islamic finance*, Chichester, 2007; and WARDE, *Islamic finance in the global economy*, Edinburgh, 2000. For an outline of the peculiar scientific paradigm of Islamic economics and finance, CATTELAN, *Theoretical development and shortages of contemporary Islamic economics studies: research programmes and the paradigm of shared prosperity*, IKAM Report n. 6, Research Paper n. 1, Istanbul, 2018.

<sup>8</sup> For further considerations on the point, please refer to section 5 of this article.

<sup>9</sup> WEBER, *The Protestant ethic and the spirit of capitalism*, New York, 1958 (first edition in German language 1904-1905).

<sup>10</sup> SAID, *Orientalism*. New York, 1978.

between the corners of economics, morality, and religion, one may observe how the text that Western culture considers at the foundation of the modern discipline of economics, Adam Smith's *The wealth of nations* (1776)<sup>11</sup>, was actually written by a moral philosopher who lived (1723-1790) during the Scottish Enlightenment and was passionate about Isaac Newton's theories (1642-1727). Not by chance, a certain similarity can be found in their argumentations about the 'invisible hands' providing order to nature (in Newton's works) and economics (in Smith's opinion). «Newton had represented God as a cosmic watchmaker who had created the physical machinery of the universe in such a way that it would operate for the ultimate benefit of humans and then let it run on its own. Smith was trying to make a similar, Newtonian argument. God – or Divine Providence, as he put it – had arranged matters in such a way that our pursuit of self-interest would, nonetheless, given an unfettered market, be guided “as if by an invisible hand” to promote the general welfare. Smith's famous invisible hand<sup>12</sup> was, as he says in his *Theory of Moral Sentiments* [IV.I.10], the agent of Divine Providence. It was literally the hand of God»<sup>13</sup>.

The four-corner 'money kite' can also be of help for the interpretation of the recent growth of academic literature about moral economy (hence, economics + morality), socially responsible investments, sustainable development goals,<sup>14</sup> and

---

<sup>11</sup> Shortened title of SMITH, *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*, Petersfield, 2007 (first edition 1776).

<sup>12</sup> Mentioned for the first time in his *History of astronomy* (written before 1758) as something to which ignorant refer to explain what they do not understand about natural phenomena, Smith speaks of *an invisible hand* (never of *the invisible hand*) with respect to income distribution in SMITH, *The theory of moral sentiments*, London, 2010 (first edition 1759). The same concept is mentioned regarding issues of production in *The wealth of nations*, op. cit. (1776). The first passage, dated 1759, deals with an invisible hand leading a selfish landlord to distribute his harvest to the workers (Part IV, Ch. 1); the second extract deals with the force by which man's natural tendency towards self-interest results, beyond his own personal intentions, in society prosperity (Book IV, Ch. 2, par. 9): «[E]very individual necessarily labours to render the annual revenue of the society as great as he can. He generally neither intends to promote the public interest, nor knows how much he is promoting it... [H]e intends only his own gain, and he is in this, as in many other cases, led by an invisible hand to promote an end which was no part of his intention. Nor is it always the worse for society that it was no part of his intention. By pursuing his own interest he frequently promotes that of the society more effectually than when he really intend to promote it». In fact, what future generations would consider the most iconic quotation of Smith's idea of the free market does not employ the metaphor (*The wealth of nations*, Book I, Ch. 2, par. 2): «It is not from the benevolence of the butcher, the brewer, or the baker, that we expect our dinner, but from their regard to their own interest. We address ourselves, not to their humanity but to their self-love, and never talk to them of our own necessities but of their advantages».

<sup>13</sup> GRAEBER, *Debt: the first 5,000 years*, Brooklyn, 2011, 44 and 396, note 3. Graeber's argumentation is based on some textual evidence of Smith's *Theory of moral sentiments*, while there is no explicit description of the invisible hand in *The wealth of nations* as a theological reference to God's capacity as divine planner.

<sup>14</sup> See, in this regard, the famous resolution by the UNITED NATIONS, *Transforming our world: the 2030 agenda for sustainable development*, Resolution adopted by the General Assembly on 25 September 2015, A/RES/70/1.

social finance. These topics have become even more relevant for the global economy after the severe financial crisis of 2008, as well as the more recent US banking turmoil in 2023. In the same way, some literature has started investigating the fragility of the banking business and the risk of banking crises by connecting money, religion, and the concept of trust<sup>15</sup> (as this article intends to do – for additional considerations on the points, see later at section 5). Last but certainly not least, the centrality of trust in relation to the sound functioning of any economic community has been re-affirmed with reference to the growth of the markets of stablecoins and cryptocurrencies<sup>16</sup>.

Focusing here on the concept of moral economy (as the most significant in relation to the comparative investigation that this article wishes to undertake), Götz underlines that, if prior to the eighteenth century there was no ‘economics’ as a science (being Adam Smith’s *Wealth of nations*, 1776, traditionally considered the first text of the discipline in the West), the concept of ‘moral economy’ is even much newer, as it has been popularised only in 1971 by historian Thompson with reference to the English working class. While commenting on the present usage in the literature of the expression, Götz notes that «for centuries moral economy has been endowed with a more universal meaning. It has served as a synonym either for a divine order given to the world or for the human condition. Today it offers an antithesis to the ‘rational choice’ imperatives that conflate rationality and utility maximisation in a crude material sense and dominate the present political imagination»<sup>17</sup>.

While there is no doubt that the notion of moral economy is certainly useful today to describe alternative ways of utility maximisation through the construction of altruistic meaning for economic transactions, one has also to agree with Hann (2016) that this concept in contemporary literature «has been trivialized through its faddish application to almost everything (Christopher Hamlin’s “moral economy of the aquarium”, published in the *Journal of the History of Biology* as early as 1986, is a nice example)»<sup>18</sup>.

For instance, the oversimplified equivalence between Islamic and ethical finance (that is certainly convenient for its assertors: both in replicating the scheme ‘secular West’ vs. ‘religious/moral East’, and in re-affirming the moral superiority of Islam over Western capitalism in a pattern of differentiation culture) constitutes a core aspect of the literature of Islamic moral economy<sup>19</sup>.

---

<sup>15</sup> E.g., TYNAN - MILESI - MÜLLER (2017, eds.), *Credo credit crisis. Speculations on faith and money*, London, 2017.

<sup>16</sup> DODD, *The social life of bitcoin*, in *Theory, Culture & Society*, 35 (3), 2018, 35-56.

<sup>17</sup> GÖTZ, ‘Moral economy’: its conceptual history and analytical prospects, in *Journal of Global Ethics*, 11 (2), 2015, 147; also, with reference to ARNOLD, *Rethinking moral economy*, in *American Political Science Review*, 95 (1), 2001, 85.

<sup>18</sup> HANN, *The moral dimension of economy: work, welfare, and fairness in provincial Hungary*, in *Max Planck Institute for Social Anthropology Working Papers*, Working Paper No. 174, 2016, 3. In this regard, also FASSIN, *Les économies morales revisitées*, in *Annales*, 6, 2009, 1237-1266.

<sup>19</sup> «This self-feeding description of Islamic finance and law as intrinsically ethical is widespread



Elaborating on the matter, in this article I will try to compare the moral economy of Western/conventional and Islamic finance by considering how the kite corner of 'religion' affects the corner of 'finance' in managing money in connection to the centrality of trust as founding element of any functioning economic community.

More precisely, the investigation will lead to refer to some religious assumptions that lies behind conventional and Islamic finance, so to compare the extent to which *credere* ('to believe', 'to trust') in different faiths (respectively, Christianity and Islam) – within a relation man-God projecting human life in the eternity – also affects the practice of *credit* management – as a worldly relation between persons that trust each other (section 2 of this article). Correspondingly, keeping the interaction between religion and finance as background for the 'money kite', this reflection will be linked to aspects of *creed* in the comparative investigation of the theological backgrounds of Western and Islamic finance regarding issues of risk-sharing (section 3) and social finance (section 4).

To reach this purpose, the central pair of the list from which this paragraph has started (economy + morality, i.e. the concept of moral economy «trivialized through its faddish application to almost everything»: see previously), will be left preliminarily apart in the discussion. In any way, its consideration will be functional to look at risk and credit management

- through the lenses of the differentiation culture regarding religion and finance between the West and the East (section 5),
- after critically evaluating if a social impact of Islamic finance automatically exists or not (section 4),
- within the conceptualization of the *other* and the *brother* in economic affairs (section 3)
- and how money operates in financial systems (either 'occidental' or 'oriental') according to a sociology of 'society' or 'community' of economic interests (section 2) that deeply relates to the notion of *credere* ('trust') both in a worldly and in a theological perspective.

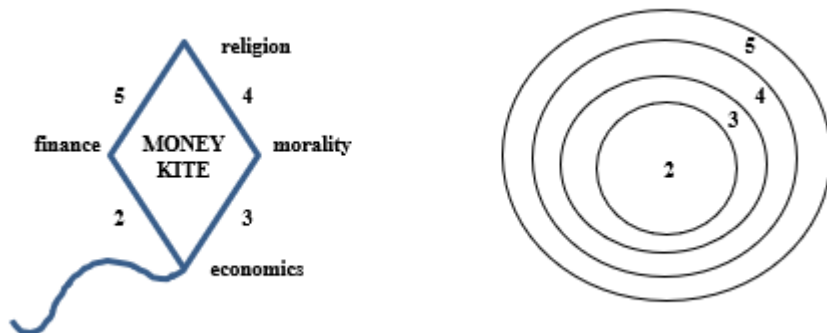
In other terms, what we are going to do is navigating concentric spheres of meaning as if the corners of our 'money kite' would overlap in the barycentre (for a graphical representation of this approach see next page),

---

in Western and Islamic scholarship; it is well-accepted by Muslim believers, as it emphasizes the moral superiority of Islam; it is useful for Islamic financial institutions, which can enjoy a 'moral reputation' advantage over their 'secular' competitors. Moreover, the description can be comfortably justified by the assertion that 'faith and conscience have always been influential amongst factors encouraging to invest ethically': CATTELAN, *Islamic finance and ethical investments. Some points of reconsideration*, in KHAN - PORZIO (eds.), *Islamic banking and finance in the European Union. A challenge*, Cheltenham, UK - Northampton, MA, 2010, 77. See also CATTELAN, *Shari'ah economics as autonomous paradigm: theoretical approach and operative outcomes*, in *Journal of Islamic Perspective on Science, Technology and Society*, 1 (1), 2013, 3-11; CATTELAN, *Legal pluralism, property rights and the paradigm of Islamic economics*, in *JKAU: Islamic Economics*, 30 (1), 2017, 21-36; CATTELAN, *L'economia islamica: alternativa apparente o reale?*, in *Oriente Moderno*, 97(2), 2017, 270-290.

- starting from the ‘kite sides’ of the interaction finance + economics (section 2)
- and that of economics + morality (the social nature of money, its ethical dimension, so in the light of the ‘moral economy’) (section 3)
- to the sides of the relation morality + religion (regarding the social impact of Islamic finance) (section 4),
- and that of the interconnection between the most internal and most external circles (i.e., respectively, finance and religion: section 5), so to look at these kite corners as much more interdependent as it is commonly assumed.

All this will lead to some conclusive comparative reflections about the differentiation cultures that we (Western or non-Western, Muslims or non-Muslims) commonly apply as practical certainties<sup>20</sup> in the evaluation of the impact of trust in our secular / religious behaviours, and how this divergent assessment can lead to alternative interpretation about the nature of the financial system.



## 2. Credit: money and Life

In a fragment of his diary (*Tagebuch*), published posthumous in 1919/1920 (ed. Kroner and Mehlis) and later in 1923 (ed. Kantorowicz)<sup>21</sup>, the great German sociologist Georg Simmel (1858-1918), author of *The philosophy of money* (1900)<sup>22</sup>, writes that «[m]oney is society’s only creation that is pure energy, completely disjointed from the material object it stands for, making it an absolute symbol. It is the most significant creation of our times to the extent that its existence has

<sup>20</sup> On the epistemological impact of ‘certainty’ in our formulation of judgements, my primary reference goes to WITTGENSTEIN, *On certainty*, Oxford, 1969.

<sup>21</sup> SIMMEL, *Aus Georg Simmels nachgelassenem Tagebuch*, in KRONER – MEHLIS (eds), *Logos, Internationale Zeitschrift für Philosophie der Kultur*, 8, 1919/1920, 121-151; SIMMEL, *Fragmente und Aufsätze aus dem Nachlaß und Veröffentlichungen der letzten Jahre* (ed. Kantorowicz), Munich, 1923, 1-46.

<sup>22</sup> SIMMEL, *The philosophy of money*, London, 1990 (first edition 1900).

informed every theory and practice... Its being pure relation (and in this aspect representative, in fact, of its times), without incorporating any content of the relation, does not contradict it at all. Since in the reality, energy is nothing else than relation»<sup>23</sup>.

If, as highlighted by the influential post-war German cultural theorist Hans Blumenberg<sup>24</sup>, it is certainly true that money stands as Simmel's 'proto-metaphor' for *Life* in the latter's nascent *Lebensphilosophie*, the *Life* of money itself, as commented by Robert Savage, «turns out to be pure circulation, sociation, and interactivity, an endless cycle<sup>25</sup> of extensions and intensifications of value emerging through processes of social exchange»<sup>26</sup>.

Money, both as 'material' (when in the present form of *price*) and 'energy' (when in future form of *credit*) of any exchange, enjoys the metaphysical quality of being *absolute medium*, so «to realize the possibility of all values as the value of all possibilities»<sup>27</sup>. At the same time, while projecting the singular (present or future) exchange in the whole of economic *Life* of a certain social group, it also mirrors this *Life* into the single *life* of each social relation<sup>28</sup> as the 'place' of meaning either for *price* (in the present) or *credit* (in the future).<sup>29</sup>

Furthermore, the practice of money-exchange in any symbolic form becomes necessarily inserted in a sociological landscape (space) and horizon (time), whose actors may act either according to the prevalence of personal or impersonal ties. These alternative socio-types (which coexist in economic and financial interactions, since they are complementary in most human experiences) can be described in terms of 'community' (*Gemeinschaft*) and 'society' (*Gesellschaft*) of credit when, respectively, human relations are grounded on personal or impersonal ties in the management of money.<sup>30</sup>

---

<sup>23</sup> Quoted in DENEAULT (ed.), *Georg Simmel. L'argent dans la culture modern et autres essais sur l'économie de la vie*, 2006, 5 (Author's translation from the French language).

<sup>24</sup> BLUMENBERG, *Money or Life: metaphors of Georg Simmel's philosophy*, in *Theory, Culture & Society*, 29 (7/8), 2012 (trans. From the German original version of 1976 by Savage), 249-262.

<sup>25</sup> On the connection of this idea of 'endless cycle' to *Afterlife*, hence religion, see the last section of this article.

<sup>26</sup> BLUMENBERG, *Money or Life: metaphors of Georg Simmel's philosophy*, op. cit., 249.

<sup>27</sup> SIMMEL, *The philosophy of money*, op. cit., 221.

<sup>28</sup> INGHAM, *Money is a social relation*, in *Review of Social Economy* (Special Issues on Critical Realism), 54 (4), 1996, 507-529. See also MAURER, *The anthropology of money*, in *Annual Review of Anthropology*, 35, 2006, 15-36.

<sup>29</sup> The initial paragraphs of this section are taken from CATTELAN, *The Life of EU money: value, credit and capital as societal processes*, in GIMIGLIANO - CATTELAN (eds.), *Money law, capital, and the changing identity of the European Union*, London, 2022, 1-2. See also CATTELAN, *Sacred Euro: sovereign debt(s) and EU's bare credit in the Corona crisis*, in GEPHART (ed.), *In the realm of Corona normativities: a momentary snapshot of a dynamic discourse*, Frankfurt, 2020, 195-208.

<sup>30</sup> The two types of 'community' (*Gemeinschaft*) and 'society' (*Gesellschaft*) were originally conceptualized by German sociologist Ferdinand Tönnies (1855-1936): TÖNNIES, *Gemeinschaft und Gesellschaft*, Leipzig, 1887. They respectively correspond to two possible modalities of social grouping, where *Gemeinschaft* lies in mutual bonds, close personal interaction and feelings of

With the birth of modern capitalism in the Western world (see also here, section 3), the ‘society’ of *Gesellschaft* replaced the ‘community’ of *Gemeinschaft* as central model of credit provision. The birth of banks as credit institutions at the end of the Middle Ages, as described by French historian Jacques Le Goff<sup>31</sup>, marked this revolution by moving from usury as a sin to credit management as a work. In this frame, Benjamin Nelson<sup>32</sup> has underlined the role of the Catholic church, as well as of Martin Luther’s and John Calvin’s doctrinal elaborations, in this cultural revolution (following Weber on the point<sup>33</sup>).

Hence, if originally the lack of profit derivable from the temporal impossibility of using one’s money (*lucrum cessans*) or the risk of possible losses from lending this money (*damnum emergens*) were perceived (and were conceivable) *only* towards people external to the ‘community’, the Protestant reformation radically reshaped this conceptual universe. In its original paradigm, the need to guarantee the loan by asking a mortgage or a pledge to the stranger was legitimised by the (reasonable) lack of trust towards the *other* (not a member of the community). According to the same logic, the (self-)interest of asking for a reward in relation to the risk of not receiving back the money (the idea of ‘credit risk’) could be easily justified by the fact that trust (of course!) cannot be given blindly to foreigners. Moving away from this paradigm, the theological universalism that fostered Christian theology at the end of the Middle Ages and later the Protestant doctrine by Martin Luther and John Calvin reversed the ethical value of the prohibition of interest in the Bible, since any *other* became, in this elaboration, a potential *brother*. It was this inversion that led to the removal of the prohibition of interest as moral interdiction and its radical change of meaning: in a universal community composed of *others* that are potentially *brothers*, modern capitalism became a space of economic interactions where «all are ‘brothers’ in being equally ‘others’»<sup>34</sup>. Correspondingly, morality and economics became detached one from the other in singular *credit* relations located in the secular space and time (the new sociological landscape and horizon of modern capitalism) – although being reconciled, as we are going to see in a while, in the whole of Christian *Credit* (‘creed’).

In this way, «the embryonic nature of the contemporary financial system was

---

togetherness, where the single individual act in the perspective of a common goal (e.g. family, neighbourhood), while *Gesellschaft* refers to impersonal ties, individualism and self-interest, for which it is the group to become instrumental to the individual’s aim (e.g. business company or the modern state and its impersonal bureaucracy). On the matter, in relation to Islamic finance, see CATTELAN, “*Equal for equal, hand to hand*”: comparing Islamic and Western money, in GIMIGLIANO (ed.), *Money, payment systems and the European Union: the regulatory challenge of governance*, Newcastle Upon Tyne, UK, 2016, 77-101.

<sup>31</sup> LE GOFF, *La bourse et la vie. Economie et religion au Moyen Age*, Paris, 1986; LE GOFF, *Le Moyen Age et l’argent. Essai d’anthropologie historique*, Paris, 2010.

<sup>32</sup> NELSON, *The idea of usury. From tribal brotherhood to universal otherhood*, Princeton, 1949.

<sup>33</sup> WEBER, *The Protestant ethic and the spirit of capitalism*, op. cit.

<sup>34</sup> NELSON, *The idea of usury*, op. cit.

already defined in the late Christian Middle Ages»<sup>35</sup>. Shifting from a social state of 'tribal brotherhood' to that of a 'universal otherhood'<sup>36</sup>, money itself, as *absolute medium*, changed its status by symbolizing the new interest(-s) underlying risk-perception, and then moved from risk-sharing (*Gemeinschaft*) to risk-shifting (*Gesellschaft*). As a couple of two-faced Janus, the self-interest to protect *now* oneself equalled the risk to experience a *future* loss in a bilaterally interest(-ed)-based risk-shifted social relation that was embodied by modern money. In other terms, this relation mirrored on the other side the risk to cause a *future* loss to the other party, combined with the interest to have a gain *now*, while economic actors started conceiving themselves as impersonal players of the transaction. The (self-)interest(-ed)(-based) money of modern capitalism (symbolizing a multitude of singular and secular *lives* disintegrated both in the space and time of their sociological landscape and horizon) was born.

Accordingly, the notion of *credit* was soon radically transformed into the de-personalized and de-materialized economy of 'nominal values', where «credit-based honesty [cast] two incongruent textualities (personal reputation, impersonal paper) into discursive reciprocity»<sup>37</sup>. «Derived from the Latin *credere* (to believe or to trust) and originally a reference to the quality of the person who could be trusted, the word [credit] now served to endow the untrustworthy thing – the loan – with the qualities of the person who could be trusted. Buttressed by the personal word of an individual and public acknowledgment of that bond, credit acquired substance, and only when trust failed would a borrower be obliged to pledge his plate or jewels...»<sup>38</sup>. All these disintegrated *finite credit lives* combined in bilateral impersonalities, where money as absolute medium symbolized «the possibility of all values as the value of all possibilities»<sup>39</sup>. Correspondingly, they also found an *infinite* counterparty in the *absolute* value of human *Life* in Christian thought. «Over and above all the details, relativities, particular forces and expressions of his empirical being stands 'man', as something unified and indivisible whose value cannot be possibly measured by any quantitative standard and cannot be compensated for merely by more or less of another value»<sup>40</sup>.

On the interconnection between man's *Life* (as a secular and spiritual experience) and *life* (as a worldly enterprise), and the dynamics of money both in the *finite* and the *infinite*, further considerations will be advanced in the last section of this article (n. 5). What is important to note at this point is that, as highlighted

---

<sup>35</sup> CATTELAN, "Equal for equal, hand to hand": comparing Islamic and Western money, op. cit., 91.

<sup>36</sup> NELSON, *The idea of usury*, op. cit.

<sup>37</sup> SHERMAN (1997), *Promises, promises: credit as contested metaphor in early capitalist discourse*, in *Modern Philology*, 94 (3), 1997, 330.

<sup>38</sup> HOWELL, *Commerce before capitalism in Europe, 1300-1600*, Cambridge, 2010, 28.

<sup>39</sup> SIMMEL, *The philosophy of money*, op. cit., 221.

<sup>40</sup> SIMMEL, *The philosophy of money*, London - Boston, 1978 (original version 1900), 362, as quoted by SINGH, *Speculating the subject of money: Georg Simmel on human value*, in *Religions*, 7 (80), 2016, 4.

by Devin Singh, the generalized abstraction on money (as «the possibility of all values as the value of all possibilities») is «radicalized, according to Simmel, in religion and in Christianity, in particular», as «[f]rom Christianity derives a notion of absolute human value»<sup>41</sup>. Hence, «Christianity implants in Western culture an idea of human worth exceeding any quantifiable categories. Simultaneously, money's increasing ubiquity serves to degrade its own prestige»<sup>42</sup>.

In other terms, if the *finite* secular *lives* of money are embedded in worldly social relations, all of them have been subsumed by the Christian *creed* in the *infinite* spiritual *Life* of the human being as religious being. It is to the humanity's *Credit* relation to the infinite subject – God, whose grace has been *credited* on humanity's 'account' in Christianity<sup>43</sup> – that this article will come back in its final section.

At this point, by advancing a comparative perspective between Western and Islamic finance, one may raise the question if (and how) a God who is not conceived as a '*Debtor of grace*' (Christianity) but as the exclusive, original, and final '*Proprietor*' of all the creation (Islam) can also differently affect the conceptualization of money, shifting economic rationales (and morals) from *debt* to *equity*, where the imagination of finite credit relations is replaced by the imagination of an infinite ownership structure to which the human being (as religious being) participates. Since, after all, if one transfers the words of famous legal anthropologist Clifford Geertz about law to finance, money itself is nothing else than «part of a distinctive manner of imagining the real»<sup>44</sup>.

Such a conceptual leap requires further investigation on the interaction between economics and morality, so to de-construct the 'kite' while keeping its unity and balance in the gravity centre to make it fly. For this purpose, the next section will focus on the morals of modern capitalism as depicted in Shakespeare's *The Merchant of Venice*, keeping the corner of religion somehow a bit aside, while approaching it through the discussion of the morality of risk-sharing (*equity*) in the contemporary market of Islamic finance.

### 3. Christian creed and the morals of capitalism: from *The Merchant of Venice* to risk-sharing in Islamic finance

Born in Berlin in 1858 from an assimilated Jewish family, from a father who converted to Roman Catholicism and a mother who converted to the Lutheran Church, Georg Simmel was baptized himself as a Protestant when he was a child. Together with Ferdinand Tönnies<sup>45</sup> and Max Weber, he co-founded in 1909 the

---

<sup>41</sup> SINGH, *Speculating the subject of money...*, op. cit., 4.

<sup>42</sup> ID., 8.

<sup>43</sup> ID., 9.

<sup>44</sup> GEERTZ, *Local knowledge: fact and law in a comparative perspective*, in GEERTZ (ed.), *Local knowledge. Further essays in interpretive anthropology*. New York, 1983, 184.

<sup>45</sup> See previously, here, note 30.

German Society for Sociology, serving as a member of its first executive body.

While it is difficult to judge how much Simmel's personal contacts with Tönnies and Weber influenced his scholarship, one can elaborate on the role of Christian religion – through the acknowledgement of the absolute, *infinite*, value of the human being (as dispersed in *finite* credit relations through money) – in the conceptualization of his *Philosophy of money* (1900). Better, within Simmel's *Lebensphilosophie*, it is not religion but *religiosity*, as an existential and social form, the basic form in which the «entire existence [*Dasein*] expresses itself in a particular tonality»<sup>46</sup> to explain his understanding of money as incorporating *any* value (i.e. anything potentially object of reciprocal trust) as «pure energy», «pure relation»<sup>47</sup>.

In fact, Simmel pays particular attention to the two basic social forms of religiosity, and namely: (1) belief or social trust, and (2) the experience of social unity.

(1) As already argued in this article, *credere* ('to believe', 'to trust' in the Latin language) belongs to the essence of money as well as of religion: believing in somebody means giving them personal/economic credit, which reflects the trust that they will return what has been lent; to believe in God corresponds to the faith in afterlife salvation. «In social relations, we time and again believe in the validity of someone's judgment or in another person's sincerity... This belief implies that one relies on someone without further questions, convincing reasons or proofs of evidence»<sup>48</sup>.

(2) At the same time, this *finite* bond in social relations necessarily lies in the experience of social unity, through an «ambivalent feeling of belonging and not-belonging»<sup>49</sup>, where each single «story of (personal) credit» and risk melts in a spiritual «story of *infinite* faith» in the social unity to which one belongs, and then hope that is also expressed in the spirituality of religion. «The individual feels connected to something general, higher, from which he flees and in which he flees, [...] from which he differs and that yet he is also identical with»<sup>50</sup>.

---

<sup>46</sup> SIMMEL, *Gesammelte Schriften zur Religionssoziologie*, Berlin, 1989 (originally published in 1906/1912), 113, as quoted by LAERMANS, *The ambivalence of religiosity and religion: a reading of Georg Simmel*, in *Social Compass*, 53 (4), 2006, 482.

<sup>47</sup> Although Simmel's writings on religion and religiosity cover only a small part of his total scholarship, they certainly offer deep insights into his approach to sociological research. «His *Gesammelte Schriften zur Religionssoziologie* [Collected Writings on the Sociology of Religion...], edited and published in 1989 by Horst Jürgen Helle, do not count more than 140 pages and contain several speculative essays and paragraphs that go against the grain of empirical sociology as it is practised today. The most important text is beyond any doubt the lengthy essay "Die Religion" [Religion] (Simmel, 1989: 110-171). Actually, there are two versions of this score text, the original one published in 1906, and the expanded definitive version published in 1912 and written at the request of the famous Martin Buber» (LAERMANS, *The ambivalence of religiosity and religion...*, op. cit., 480).

<sup>48</sup> LAERMANS, *The ambivalence of religiosity and religion...*, op. cit., 484.

<sup>49</sup> ID.

<sup>50</sup> SIMMEL, *Gesammelte Schriften zur Religionssoziologie*, op.cit, 125, as quoted by Laermans, *The ambivalence of religiosity and religion...*, op. cit., 484.

It was the forgetfulness of this inescapable dialectics between *credit* as *finite* relation and *Credit* (i.e. *credere* as belief in a transcendental unity, hence *creed*) as *infinite* value (which belong to the notion of redemption, grace, beyond quantitative calculus) that has led modernity, according to Simmel, «in need of a religion that no longer situates transcendence in an autonomous sphere, cut off from mundane life»<sup>51</sup>, that is to say in a tension where Western societies become more individualized (i.e. composed of self-interested individuals) in social interaction.

The morality underlying this *hyper-finitization* of individualized bonds can be easily seen in modern capitalism motto: «all are ‘brothers’ in being equally ‘others’»<sup>52</sup>, as well represented by Shakespeare’s *The Merchant of Venice*.

In *The Merchant of Venice* Shakespeare depicts a microcosm of economic interactions between merchants, usurers, and landlords that mirrors the cultural anxieties surrounding the birth of modern capitalism. The play, written in the 1590s, shortly after usury was legalized in England, adopts the setting of Venice as a disguised London, with the mercantile activity of the Italian city symbolizing the rise of the free market. At that time an autonomous social system emerged that was increasingly detached from ethics and religion where, beyond the (il)legitimacy of usury (Shylock), even the interactions between property (Portia) and profit (Antonio) were governed by self-referential norms. In this way, since its origins modern capitalism adopted its *own* religiosity where the triumph of the individual substitutes the community, sacredness is disintegrated into a myriad of market exchanges (a pound of flesh is demanded as the surety for a loan), and the legitimacy of the economic system is increasingly dis-embedded from ethical and religious values.

Hence, in a *society* where all are brothers in being equally others, not only the practice of interest as evaluation of risk-shifting among (social) strangers becomes *moral*, but *credit* becomes itself impersonal, i.e. detached from the person: «the word [credit] now served to endow the untrustworthy thing – the loan – with the qualities of the person who could be trusted»<sup>53</sup>.

At the same time, embracing the concept of Simmel’s religiosity, in the Christian Western society the experience of social unity does persist today in a God whose *infinite* grace has been *credited* on humanity’s account. Without this certainty – the Western story of redemption and grace –, modern capitalism would have not safely reigned in economic affairs for centuries. In other words, it is the Christian God, as *infinite Debtor* of grace, to foster social unity in the religiosity of Western society, over the *finite credits* (social bonds) of modern capitalism.<sup>54</sup>

---

<sup>51</sup> LAERMANS, *The ambivalence of religiosity and religion...*, op. cit., 479.

<sup>52</sup> NELSON, *The idea of usury...*, op. cit.

<sup>53</sup> HOWELL, *Commerce before capitalism in Europe, 1300-1600*, op. cit., 28.

<sup>54</sup> The present description of God in the West as *infinite debtor* (of grace) takes inspiration from SINGH, *Sovereign debt*, in *Journal of Religious Ethics*, 46 (2), 2018, 239-266. As explained by Singh in



Till this point of the article, we have seen how modern capitalism and his money as «part of a distinctive way of imagining the real» (to quote, again, Geertz<sup>55</sup>) has shaped the financial growth of the West in the last centuries. But, as already mentioned, what is significant in recent global history is the emergence of an alternative model of economic dealings coming from a non-Western and non-Christian civilization: the Muslim world, with the development of the Islamic financial market.

Islamic finance has grown at an impressive rate from the 1960s, covering both banking and insurance business (the industry of *takaful*), as well as offering alternative financial products (so called *sukuk*) in capital markets<sup>56</sup>. Recently, following the new trends of the global economy, Islamic crowd-funding platforms, FinTech instruments and Islamic cryptocurrencies have also appeared.

Academic literature on Islamic finance is today enormous (from political science<sup>57</sup> and legal studies<sup>58</sup> to anthropological research<sup>59</sup>), and usually centred in the intrinsic *morality* of Islamic economic teachings: in particular, the prohibition of interest (in Arabic, *riba*); the prohibition of excessive speculation (*gharar*) or gambling (*maysir*); the ban of illicit investments for Islamic religion (e.g. alcohol, pork, pornography...). Authors that have concentrated on the operative mechanisms of Islamic finance have also underlined how its logic determines a departure from risk-trading (hence risk-shifting, i.e., *debt*: see previously) to risk-sharing (i.e. *equity* structures)<sup>60</sup>: hence, a (supposed) restoration of a ‘community’ (*Gemeinschaft*) of credit, against the ‘society’ (*Gesellschaft*) of modern capitalism, has been implied<sup>61</sup>.

However, apart from the rhetorical claim of the ethical nature of Islamic

---

his article, in Christian thought «[n]ot only does God appear to uphold debt logic, but God... becomes identified with debt and marked as a debtor. The divine sovereign as debtor and as enforcing debt provides cues for earthly sovereigns and legitimates cultures of debt». For a broader investigation about how «early Christian thinkers made use of monetary and economic concepts as they created Christian doctrine, and how this close relationship between theology and money has lent a sacred aura to economics as it developed in the West», please refer, again, to SINGH, *Divine currency: the theological power of money in the West*, Stanford, 2018.

<sup>55</sup> GEERTZ, *Local knowledge: fact and law in a comparative perspective*, op. cit., 184.

<sup>56</sup> For a general introduction, AYUB, *Understanding Islamic finance*, Chichester, 2007 (see here, note 7).

<sup>57</sup> E.g., WARDE, *Islamic finance in the global economy*, Edinburgh, 2000; TRIPP, *Islam and the moral economy: the challenge to capitalism*, Cambridge, 2006.

<sup>58</sup> One of the first seminal contributions to the field was VOGEL - HAYES, *Islamic law and finance. Religion, risk and return*, The Hague, 1998.

<sup>59</sup> E.g., MAURER, *Mutual life, limited: Islamic banking, alternative currencies, lateral reason*, Princeton, 2005; RUDNYCKYJ, *Economy in practice: Islamic finance and the problem of market reason*, in *American Ethnologist*, 41 (1), 2014, 110-127.

<sup>60</sup> The title of the volume by Askari *et al.* is quite revealing on the point: ASKARI *et al.*, *Risk sharing in finance: the Islamic finance alternative*, Singapore, 2012.

<sup>61</sup> CATTELAN, “Equal for equal, hand to hand”: comparing Islamic and Western money, op. cit.

finance since grounded in Islamic religion<sup>62</sup> and the divergence between its theory and practice<sup>63</sup>, one may raise a more critical approach towards the ‘Islamic alternative to mainstream capitalism’ by referring to the aforementioned concept of *religiosity*, as used by Simmel, both in terms of (1) ‘belief / trust’ and (2) experience of social unity<sup>64</sup>, as located within the hermeneuts of the ‘money kite’ (section 1).

In fact, if there is no doubt that the rise and global spread of ‘Islamic finance money’ certainly relates to a post-colonial reconstruction of the identity of the Muslim world, hence becomes functional to the recognition of *brothers* in the Muslim faith (in terms of (2) social unity), some reluctance can be advanced about the capability of Islamic *risk-sharing* to defeat the conceptualization of the *other* in economic (1) belief / trust, due to the impersonalised nature of the current financial markets. The operativity of Islamic risk-sharing follows today standards of the global market that substantially impede (if not at the level of microcredit and local enterprises) to restore the (local) communities (in the sociological sense of *Gemeinschaft*, hence of a community-oriented risk management in form of mutuality and cooperation) of merchants that existed in the Muslim (as well as in the Christian) Middle Ages.

At the same time, by applying the ‘money kite’ approach, one may also recognize how the study of Islamic finance (both by its Muslim promoters, and non-Muslim critics) has been deeply affected by a conceptual displacement (i.e., a substantial lack of a ‘centre of gravity’ in the assessment of the nature of the ‘kite’) in favour of the corners of morality and religion (as transcendental entity, deprived of its social manifestations as in Simmel’s *religiosity*). More precisely,

- if, on the one side, the religion-backed reputation of Islamic financial institutions has usually offered a corresponding ‘moral advantage’ in their perception from the market as socially responsible investors, hence facilitating the claim that they can contribute to the advance of social finance (pushing on the ‘corner’ of religion *against* those of economics and finance, and so removing a critical perspective on the morality of their results);
- on the other side, no in-depth analysis has been undertaken about the relationship between the ‘corners’ of Islamic religion and finance as necessarily connected (next to morality and economics) in the ‘money kite’. Indeed, if one assumes that Christianity allows an equilibrium between dispersed *finite credit* and a unified *infinite Credit* (God’s promise of redemption), can the *debt/Debt* logic structure that belongs to Christianity been replicated in Islam, whose theology assumes, in reverse, a God who

---

<sup>62</sup> CATTELAN, *Islamic finance and ethical investments. Some points of reconsideration*, op. cit., see in this article, note 19.

<sup>63</sup> EL-GAMAL, *Islamic finance: law, economics, and practice*, Cambridge - New York, 2006.

<sup>64</sup> NELSON, *The idea of usury...*, op. cit., see previously.

is the *only* original (and final) sovereign, *Proprietor* and beholder of all the creation?

The next two sections of this article will be dedicated respectively

- to identify how much risk-sharing in Islamic finance is socially oriented (hence, with a socially responsible, ethical, moral dimension: the side morality + religion of the ‘kite’) (section 4),
- and to offer some final critical reflections on the relationship between *credere*, credit and money (the side religion + finance) both in Islam and in Western capitalism (section 5).

#### 4. Does risk-sharing imply social impact? Finance, moral economy, and Islamic creed

«Those who consume interest cannot stand [on the Day of Resurrection] expect as one stands who is being beaten by Satan into insanity. This is because that say, “Trade [just] like interest [*riba*]”. But Allah has permitted trade and has forbidden interest. So whoever has received an admonition from his Lord and desists may have what is past, and his affair rests with Allah. But whoever returns to [dealing in interest or usury] – those are the companions of the Fire; they will abide eternally therein». (Q. 2:275)

Verse (*ayah*) 275 of the second chapter (*Surah al-Baqarah*) of the Qur’an is usually quoted to summarize (especially with reference to the passage: «Allah has permitted trade and has forbidden interest [*riba*]») one of the core operative concepts of Islamic finance: the prohibition of interest as source of profit and remuneration of capital.

From an economic and financial perspective, this prohibition necessarily implies the departure from *debt* as a source of financing in favour of *equity* (or equity-like structures), i.e. a conceptual reformulation of risk-shifting (with interest as profit for the ‘trade of money’) in the light of *risk-sharing*, and thus profit- and loss-sharing as consequent feature of any enterprise and business managed in accordance with *Shari’ah*.

This does not mean that Islamic financial institutions (banks, insurance, investment funds, ...) always undertake partnerships with financiers, clients (commercial enterprises or common people in need for a financing) and suppliers, through contracts such as *musharakah* or *mudarabah* (the Arabic terms, respectively, for a full partnership and a silent partnership agreement). Precisely, what the Qur’an requires is *trade* instead of *interest* (as the Arabic term *riba* is usually translated)<sup>65</sup>: and legitimate trade, as an activity performed in the real

---

<sup>65</sup> The meaning of *riba* (which covers both usury and interest, as well as any kind of illicit gain based on a quantitative disequilibrium in the transaction, when things belonging to the same genre are exchanged one for the other) is investigated in SALEH, *Unlawful gain and legitimate profit in Islamic*

economy<sup>66</sup>, can involve

- a variety of sales and exchange contracts (e.g. *murabaha*, mark-up double sale; *salam*, forward sale with prepaid price),
- as well as of rent, hire, labour and leasing agreements (e.g. *ijarah*, lease or hire contract; *istisna'*, commission to manufacture).

Embracing this notion of legitimate trade, Islamic financial institutions can provide today, next to participatory engagements as mentioned above (*musharakah* and *mudarabah*), all the products and services that are available in the conventional market through their own *alternative* finance model. Islamic financial certificates (so-called *sukuk*) replicate these contractual structures in the capital market, following criteria of *Shari'ah* compliance<sup>67</sup>. It is significant to note that, as previously mentioned, the Islamic financial market has also developed alternative tools for the management of uncertainty (*gharar*)<sup>68</sup> through the industry of mutual insurance (*takaful*).

Apart from the effective application in Islamic finance of *risk-sharing* instead of trade as exchange (in the light of what has been summarized above),<sup>69</sup> what is relevant for our discussion is to note how much in both Muslim and non-Muslim narratives<sup>70</sup> about Islamic finance risk-sharing is presented as *vehicle per se* of some sort of 'social impact', potentially preferable to interest-based instruments for

---

*law: riba, gharar and Islamic banking*, II ed., London, 1992, is still today a very useful source. See also, CATTELAN, *From the concept of haqq to the prohibitions of riba, gharar and maysir in Islamic finance*, in *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 2 (3/4), 2009, 384-397.

<sup>66</sup> On the centrality of the 'real economy' as a parameter for the validity of Islamic financial transactions, in relation to the features of Islamic property rights, please refer to CATTELAN, *Legal pluralism, property rights and the paradigm of Islamic economics*, op. cit.; CATTELAN, *L'economia islamica: alternativa apparente o reale?*, op. cit. For a critical perspective about what is 'real' in Islamic finance, BEEFERMAN - WAIN, *Getting real about Islamic finance*, 2016, available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2849286> (accessed 25 July 2024).

<sup>67</sup> For the description of all the contracts and financial structures in use in the Islamic financial market, please refer, again, to AYUB, *Understanding Islamic finance*, op. cit., and VOGEL - HAYES, *Islamic law and finance. Religion, risk and return*, op. cit. For a critical approach to the concept of *Shari'ah* compliance, please refer to CATTELAN, *The Typewritten Market: Shari'ah-compliance and securitisation in the law of Islamic finance*, in *Arab Law Quarterly*, 35 (1-2), 2021, 74-91.

<sup>68</sup> Recently, on the matter, MOHD NOH – NOR AZELAN – ZULKEPLI, *A review on gharar dimension in modern Islamic finance transactions*, in *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 2024 (available online; accessed 24 August 2024).

<sup>69</sup> It is well-known that, despite the theoretical preference for participatory contracts, exchange (non-participatory) contracts shape, in practice, most of the transactions in Islamic finance. This is due for a variety of reasons related to risk and credit management procedures (more liquidity; reduction of operational risk; less moral hazard in the provision of financing and so on), and do not violate Islamic principles (according to which, as said in the main text, legitimate 'trade' – as opposed to *riba* – is the pillar of any good market).

<sup>70</sup> I am using here the word 'narrative' in the sense of the standard presentation of Islamic finance in relation to the argument of its 'moral advantage', as still widespread in academic literature as well as in the practical operativity of the market. The adjectives 'Muslim' and 'non-Muslim' indicate that similar patterns of this 'narrative' can be found both in intellectual circles fostered by Islamic religion connotations and outside them.

socially responsible investments and economic empowerment.

However, from an economic and financial perspective, as mentioned above, risk-sharing (*equity*) is simply an alternative to risk-shifting (*debt*): in terms of corporate governance, both represent potential sources of financing for an undertaking, with related issues of credit and risk management. Indeed, from a historical perspective, Abraham Udovitch has shown that the Muslim *mudarabah* (silent partnership) was the ancestor of the European *commenda*, the medieval original contract for all the partnership business agreements that are today spread in the West, and that the *mudarabah* entered Europe through Mediterranean contacts with the Near East<sup>71</sup>. In a similar way, *sukuk* (pl. of *sakk*) in medieval Islam indicated any ‘credit document’ or ‘certificate’ and were absorbed in the European *lex mercatoria* to become later the ‘cheque’ of French law (not by chance, phonetically *sakk* corresponds to cheque)<sup>72</sup>. Anyway, despite this common ‘Mediterranean cradle’ and its corporate governance ‘neutrality’ in comparison to debt, the *morally superior status* of risk-sharing has been persistently argued in the Islamic finance narrative

- both as a model of credit management that is preferable to interest-based capitalism (although interest, *per se*, reflects a logic of protection towards the unknown *other* that bears its own morality: section 2)
- and as a community-oriented way of managing risk in forms of mutuality/cooperation, as if the rediscovery of the model of *Gemeinschaft* would immediately imply stronger distributive justice (section 3).

In fact, none of the previous two postulates can be deemed intrinsically true, without the setting of appropriate arrangements for the pursuit of economic justice.

In this regard, recent history has shown how mechanisms of micro-credit aimed at local economic empowerment have been successfully managed through funding repaid with interest, as in the famous case of Grameen Bank by Muhammad Yunus<sup>73</sup>. Furthermore, the link between risk-sharing and community-development, if certainly can be subscribed in terms of the potential advantages of social capital and collaborative governance, require a balanced intervention and the consideration of the role of states and markets for optimal results. More precisely, as underlined by Mertzanis, if «[t]he term community makes it clear that understanding trust, cooperation, generosity and the behaviours emphasized in the social capital literature requires the study of the structure of social interactions, ... [it also] underlines the fact that the same individuals will exhibit different levels and types of social capital depending on

---

<sup>71</sup> UDOVITCH, *Partnership and profit in medieval Islam*. Princeton, 1970. See also UDOVITCH, *At the origins of the Western commenda: Islam, Israel, Byzantium*, in *Speculum*, 37, 1967, 198-207.

<sup>72</sup> A brief outline of the history of risk shifting from Islam to Europe can be found in ÇIZAKÇA, *Risk sharing and risk shifting: an historical perspective*, in *Borsa Istanbul Review*, 14(4), 2014, 191-195.

<sup>73</sup> YUNUS, *Banker to the poor. The story of the Grameen Bank*, London, 2003.

the social interactions in which they are engaged»<sup>74</sup>. The lack of automatic correlation between Islamic finance and social impact can be also inferred from the recent development of the literature on Islamic social finance, which indirectly shows how the notion of risk-sharing (certainly embedded in the paradigm of Islamic finance) requires, to have real social impact, specific policies, instruments as well as political energies to be put in practice<sup>75</sup>.

This critical approach has started appearing also from the practitioners of the market, who recognize that «Islamic economy's growth should not be measured by the accumulation of wealth, but by the positive social impact that this wealth leaves. Money by itself is not wealth, but a means through which we can create a system of production and trade, which creates social impact in sectors like knowledge, health, education and infrastructure»<sup>76</sup>.

Last but certainly not least, the non-immediate overlap between Islamic finance and social finance emerges from a document co-authored by the United Nations Development Programme, Istanbul International Centre for Private Sector in Development (IICPSD) and the Islamic Research and Training Centre of the Islamic Development Bank Group (IDB), entitled *I for Impact: Blending Islamic Finance and Impact Investing for the Global Goals*.

The report, taking as background the *2030 Agenda for sustainable development*<sup>77</sup>, announces the establishment of a partnership between the two institutions in the form of a new Global Islamic Finance and Impact Investing Platform (GIFIIP). Accordingly, «[t]he overall goal of the GIFIIP is to accelerate progress towards the Sustainable Development Goals (SDGs) by positioning Islamic finance and impact investing as (a) leading enabler(s) of SDG implementation across different parts of the globe through engaging the private sector. It is important to note that the concept of impact investing is also in line with the objectives and strategy of the IDB's 10-year framework. To facilitate the process of achieving this goal, this report, "Blending Islamic Finance and Impact Investing for the Global Goals" aims to raise awareness of the compatibility between Islamic finance and impact investing. The report is therefore an indisputably major hallmark for solid collaboration between both sectors. It also reviews recent developments and key factors for growth; pinpoints similarities between the two sectors; and formulates policy recommendations for development actors to create the conditions for the two sectors to benefit from each other»<sup>78</sup>.

---

<sup>74</sup> MERTZANIS, *Collaborative governance, social capital and the Islamic economic organization*, in CATTELAN (ed.), *Islamic social finance: entrepreneurship, cooperation and the sharing economy*, Abingdon, UK - New York, US, 2019, 55.

<sup>75</sup> See, for instance, CATTELAN (ed.), *Islamic social finance: entrepreneurship, cooperation and the sharing economy*, Abingdon, UK - New York, US, 2019.

<sup>76</sup> The comment was made by Hussain Al-Qemzi, EIBFS (Emirates Institute for Banking and Financial Services) Chairman: AL-QEMZI, *The social impact of Islamic finance*, in *EIBFS News*, 2016, 1.

<sup>77</sup> UNITED NATIONS, *Transforming our world: the 2030 agenda for sustainable development*, op. cit.

<sup>78</sup> IICPSD - IDB, *I for impact: blending Islamic finance and impact investing for the global goals*, 2017, 9, available online (last accessed 8 July 2024).

Interestingly, the report does not offer valuable statistical data about the current overlap between Islamic finance and social impact, but suggests a way forward, by referring to Islamic finance as a «more ethical market»<sup>79</sup>, and so indirectly assuming again that risk-sharing (*equity*) enjoys a *higher moral status* than risk-shifting (*debt*).

It is this intersection between the narrative of the inherent social nature of Islamic finance through risk-sharing and its intrinsic ethical/religious background to be particularly puzzling, as if this background would be purposively able by itself, and without the need to consider decisive elements of corporate governance and social capital structure, to provide major economic equality, empowerment and welfare.

In fact, this assumed overlap should also be read in a comparative perspective with the morality of modern capitalism, where the *credit* conceptualization of trust towards the *other* (as the ‘new’ *brother* in the capitalist system<sup>80</sup>) seems to be sustained by the social unity of Christian *Credit*: the absolute value of the human being in the religious conceptualization of the *Credit* par excellence, God’s grace.

In the end, the distance of Islamic finance from conventional capitalism (if *beyond* the surface of the latter strong theological assumptions can be found, while *over* the surface of Islamic finance religious tenets are, in reverse, proudly declared) may be better interpreted only by ‘closing’ the rectangle of the ‘money kite’ on the ‘sides’ of religion and finance, and by looking at the two resulting ‘kites’ through a comparison West / Islam through evaluating how the cultural differentiation between Western money and Islamic money operates.

That is to say (this is my suggestion),

- first by showing how the ‘side’ religion + finance in Islamic money re-elaborates the *Credit* religiosity of the *spirit* of conventional capitalism in terms of *Ownership*, hence moving somehow from a ‘contract law’ to a ‘property law’ religious background for finance and economics in the morality of the market;
- second, by highlighting how, if the ‘side’ religion + finance differently characterizes Western (Christian?) and Islamic money, it is the persistence of a practice of cultural differentiation between the West and the East, which belongs to modernity itself, that keeps representing the non-Western (non-modern) *Ownership* religiosity of the market of Islamic finance not as it was a *spirit*, but following the plot of a *ghost* story: the (in)famous story of Orientalism<sup>81</sup>.

---

<sup>79</sup> ID., 47.

<sup>80</sup> NELSON, *The idea of usury...*, op. cit.

<sup>81</sup> SAID, *Orientalism*, op. cit.

## 5. The *spirit* of capitalism and the *ghost* of Orientalism: trust, money, and religion in the differentiation culture of modernity

The deep interconnection between religion and money that has been at the background of this article in relation to the notion of trust, so to provide a more critical understanding of the notion of risk-sharing in Islamic finance and its (supposed) social impact, appears in a more immediate way if one looks at the etymological origin of the word 'finance'.

As explained by the Oxford English Dictionary, the term derived directly from the old French *finance*, noun of action of the verb *finer* (*finir* in contemporary French), meaning «to end» and so, consequently, «to settle (finish, conclude) a dispute or a debt»<sup>82</sup>.

To put an end to a *credit* relation through *finance*, as an expression of secular *life*, matches a religiosity whose *Life* (as social unity) mirrors, in Christianity, the end of human life. In the same way, the perpetuation of the social relation through money in an «endless cycle of extensions and intensifications of value»<sup>83</sup> corresponding to an *Afterlife* conceived in Christian religion as the infinite *Credit* promised by God, *Debtor* of salvation.

Thus, both in Weber's *spirit* of capitalism (1958)<sup>84</sup> and in Simmel's *religiosity* of money (1989 and 1990)<sup>85</sup>, «debt [becomes central] as a structuring principle in key soteriological traditions within Christian thought. Not only does God appear to uphold debt logic, but God... becomes identified with debt and marked as a debtor. The divine sovereign as debtor and as enforcing debt provides cues for earthly sovereigns and legitimates cultures of debt»<sup>86</sup>.

If this religiosity of *Credit* can summarize the relation religion + finance that belongs to the *spirit* of capitalism in the West, one can reasonably doubt that the same religiosity affects the conceptualization of risk-sharing in Islamic finance, for at least three reasons.

First, the concept of original sin does not exist in Islam: so, there is no conceptual idea of some sort of inherited *debt* towards God from which the human being should be liberated (for which *Credit* has been given). In fact, Islam teaches that Adam and Eve sinned, but then sought forgiveness and were forgiven by God (Q. 20:121-122: «... Thus did Adam disobey his Lord, so he went astray. Then his Lord chose him, and turned to him with forgiveness, and gave him guidance»).

Second, in Islam there is no strong significance about the concept of

<sup>82</sup> OXFORD ENGLISH DICTIONARY, online version at <http://www.oed.com> (last access 10 June 2024).

<sup>83</sup> BLUMENBERG, *Money or Life: metaphors of Georg Simmel's philosophy*, op. cit., 249; also quoted in Section 2 of this article.

<sup>84</sup> WEBER, *The Protestant ethic and the spirit of capitalism*, op. cit.

<sup>85</sup> SIMMEL, *Gesammelte Schriften zur Religionssoziologie*, Berlin, 1989, op. Cit.; SIMMEL, *The philosophy of money*, London, 1990, op. cit.

<sup>86</sup> SINGH, *Sovereign debt*, op. cit., 239 (see also, in the present article, note 54).



redemption (in fact, there is no need *a priori* for redemption without original *debt*): accordingly, the *Credit* of grace becomes substantially marginal. From a theological stance, «[even] [i]f we do find in Islam the concept of redemption, in various shapes and formulations... we have to define these phenomena as marginal, transitory and certainly not essential in Islam»<sup>87</sup>.

Third, moving towards a dimension of economic theology, I suspect that, to properly understand the *spirit* of Islamic finance (in Weberian terms) and which rationales foster *its own* notion of risk-sharing, one should preliminarily move from a contract law-<sup>88</sup> to a property law-religiously connoted financial model to understand the morals of the Islamic market. In fact, *there*, in Islam, the ‘money kite’ of financial religiosity seems to be built more on *Ownership* rather than *Credit* structures.

Being Allah the only Creator and Owner of everything that exists, economic actors in an Islamic financial system do not hold «separate portions of economic justice» as individual *credit* positions, but they, on the contrary, «participat[e] in the unique divine justice... by *sharing* economic resources»<sup>89</sup>. *Rectius*, by holding *temporary property* positions as entrusted by God (the concept of *khalifah* as vice-regent of God on earth is central in Islamic finance), for which they are claimed responsible as trustees.

This paramount shift in eco-religious anthropology implies that if «all are ‘brothers’ in being equally ‘others’»<sup>90</sup> in the (Christian) *spirit* of capitalism, in an (Islamic) *spirit*, instead, «all are ‘brothers’ in being equally ‘entrusted’ by Allah».

Each of these *property* relations (somehow *owed* to God, and *not due* to an equal ‘other’) melt in the all-encompassing *Ownership* position that belongs to Allah, who becomes in this social landscape (the space of Islamic money) the Maintainer *par excellence*, the Provider<sup>91</sup> of any result of a successful economic enterprise, affecting the anthropology of risk and time in the horizon of Islamic finance.<sup>92</sup> Correspondingly, this also defines the understanding of risk-sharing, whose ‘morality’ does *not* actually refer anymore to the social impact of the investment (as remarked in section 4), but more precisely to a balanced allocation of resources given by God through the legitimate trade of *properties* (from which the centrality

<sup>87</sup> LAZARUS-YAFEH, *Is there a concept of redemption in Islam?*, in WERBLOWSKY - BLEEKER (eds.), *Types of redemption*, Studies in the History of Religions XVIII, Leiden, 1970, 180.

<sup>88</sup> In this regard, I made the attempt to investigate Islamic contract law in relation to religion in the volume CATTELAN, *Religion and contract law in Islam: from medieval trade to global finance*, Abingdon, UK - New York, US, 2023.

<sup>89</sup> CATTELAN, *Introduction. Babel, Islamic finance and Europe: preliminary notes on property rights pluralism*, in CATTELAN (ed.), *Islamic finance in Europe: towards a plural financial system*, Cheltenham, UK - Northampton, MA, 2013, 7.

<sup>90</sup> NELSON, *The idea of usury*, op. cit.

<sup>91</sup> Both ‘Provider’ and ‘Maintainer’ are among the ninety-nine names of Allah in Islamic religion.

<sup>92</sup> On this specific point, please refer to CATTELAN, *In the Name of God: managing risk in Islamic finance*, in *IANUS – Diritto e Finanza*, 26, 2022, 149-164.

of the real economy in Islamic economics derives) and by avoiding *riba* as a cause of imbalance of the all-encompassing *Ownership* that belongs to Allah.

To sum up some ideas expressed in these pages, a quotation from a book on the relationship between faith and money in times of financial crisis<sup>93</sup> may be particularly useful. As far as the general description of its contents, the book tells us that «[m]oney facilitates the rites and rituals we perform in everyday life. More than a mere medium of exchange or a measure of value, it is the primary means by which we manifest a faith unique to our *secular* age. But what happens when individual belief (*credo*, 'I' believe) and the systems into which it is bound (*credit*, 'it' believes) enter into crisis? Where did the sacredness of money come from, and does it have a future? Why do we talk about debt and repayment in overtly moral terms? How should a theological critique of capitalism proceed today?»<sup>94</sup>. The interconnection between *credo* ('religion') and *credit* ('finance') is examined in the volume in terms of a theological critique to capitalism, in the light of the persistent effects of the 2008 economic *crisis*.

Similarly, in these pages we have observed how the interaction between money and religion (*credere* as *creed*) shapes the notion of trust in the morality of modern capitalism, through the exchange of impersonal *credit*, in a multiplicity of *finite* relations, that are 'backed' by the *infinite Credit* promised by God in Christianity. The comparative approach with Islamic finance has further revealed more about the religion + finance postulates of Western capitalism, whose mechanisms of *risk-shifting* do not correspond to the religious tenets of Islamic *risk-sharing*, grounded in Allah's *infinite Ownership* of all the creation, and then the *entrustment* of the human beings in their property rights.

But, if *both* Western capitalism and Islamic finance have a religion + finance background, why is *our* faith in the *spirit* of capitalism conceived as secular, while *their* faith in the *spirit* of Islamic finance is perceived as religious, with the consequent assumption of a social impact for Islamic risk-sharing?

To a certain extent, the question refers to issues beyond religion + finance methodology, tackling the epistemological problem of global knowledge production in social sciences<sup>95</sup>, hence the postcolonial critiques of Eurocentrism with the claim of the universalism of Western modernity. The way through which we look at the Western 'money kite', through the lenses of the differentiation culture West *vs.* East, is deeply affected by an assumption of secularism («our *secular* age», in the extract above) which reflects in our mind the construction of a European modern world where 'finance' + 'economics' are products of *rational* actors, while 'morality' and 'religion' belong to the spiritual (and somehow sovra-

---

<sup>93</sup> TYNAN - MILESI - MÜLLER (2017, eds.), *Credo credit crisis. Speculations on faith and money*, op. cit. (see section 1). The title of this book, not by chance, gave original inspiration for the title of this article too.

<sup>94</sup> ID.

<sup>95</sup> On the subject, KEIM - ÇELİK - WÖHRER (eds.), *Global knowledge production in the social sciences: made in circulation*, London - New York, 2014.

rational, or even irrational) human nature. On the other side, and in reverse to the *rational* construction of the Western identity in modern times, we tend to look at the Islamic ‘money kite’ as intrinsically ‘moral’ and ‘religious’, with the consequent risk of losing the barycentre of the kite as if its flight would have been haunted by a *ghost* and not managed by a *spirit*.

It is in the cultural *de*-construction of this antithetical relation between the (rational and secular) *spirit* of capitalism<sup>96</sup> and the (irrational and spiritual) *ghost* of Orientalism<sup>97</sup> that the representation of Islamic finance (both in the Occident and in the Orient) may find a clearer horizon to make its kite fly in a more balanced way. Since money (like law), in the end, «here [in the West], there [in the East], or anywhere, is [always] part of a distinctive manner of imagining the real»<sup>98</sup>.

---

<sup>96</sup> WEBER, *The Protestant ethic and the spirit of capitalism*, op. cit.

<sup>97</sup> SAID, *Orientalism*, op. cit.

<sup>98</sup> I paraphrase here, again, Geertz’s depiction of law as a cultural entity: GEERTZ, *Local knowledge: fact and law in a comparative perspective*, op. cit., 184.



## L'ARMONIZZAZIONE SOFT DEL DIRITTO PRIVATO E COMMERCIALE: DAI DOING BUSINESS REPORTS AL B-READY<sup>°</sup>

**Giovanni Chieco**

*Praticante Avvocato  
presso l'Avvocatura distrettuale dello Stato*

*Il presente articolo esamina due indicatori giuridici predisposti dalla Banca Mondiale al fine di misurare annualmente il clima degli investimenti di tutti i Paesi del globo: l'ormai cessato Doing Business Reports (attivo tra il 2003 ed il 2020) e il nascento Business Ready Project (la cui prima edizione sarà pubblicata nel settembre 2024). In particolare, il saggio mira a verificare se e in che misura, nella progettazione del nascente B-Ready, la World Bank sia stata in grado di mitigare i problemi e le inesattezze che hanno caratterizzato la vita e l'attività (nonché decretato la fine) del suo predecessore, i Doing Business.*

*Da tale confronto, che si focalizzerà sugli elementi centrali e fondamentali delle due iniziative, sarà facile notare che le innovazioni introdotte nei B-Ready sono per lo più formali, e che ben poco è cambiato in termini di obbiettivi, argomenti misurati, strutture metodologiche e misure a salvaguardia dell'integrità rispetto agli antichi Doing Business.*

*Al di là del superficiale rebranding, pare dunque ragionevole attendersi dal B-Ready un'influenza, un modo di operare e dei difetti assai simili a quelli che fino ad oggi hanno caratterizzato i Doing Business.*

*This article examines two legal indicators designed by the World Bank in order to annually measure the business climate of all Countries around the globe: the discontinued Doing Business Reports (active between 2003 and 2020) and the nascent Business Ready Project (whose first edition will be published in September 2024). In particular, the essay aims to verify whether and to what extent, in designing the nascent B-Ready, the World Bank was able to mitigate the problems and inaccuracies that characterised the life and activity (as well as decreed the end) of its predecessor, the Doing Business.*

*From such a comparison, which will focus on the central and fundamental elements of the two initiatives, it will be easy to see that the innovations introduced in the B-Ready are mostly formal, and that very little has changed in terms of objectives, measured topics, methodological structures and integrity safeguards compared to the old Doing Business.*

*Beyond the superficial rebranding, it therefore seems reasonable to expect from the B-Ready an influence, a way of operating and flaws very similar to those that have characterised the Doing Businesses.*

### Sommario

1. Introduzione
2. Gli indicatori giuridici come strumento di *governances*
3. I *Doing Business Reports*
4. La *Legal Origins Thesis* e i suoi limiti
5. L'impianto metodologico e le relative critiche
6. La manipolazione dei dati
7. Il *Business Ready Project* e suoi obiettivi
8. Le variabili misurate
9. La raccolta dei dati
10. Le garanzie a tutela dell'integrità del Progetto
11. Conclusioni

---

<sup>°</sup> Saggio sottoposto a *double-blind peer review*.

## 1. Introduzione

Il 16 settembre 2021 la *World Bank (WB)* ha annunciato di interrompere, dopo quasi due decenni di attività, la pubblicazione dei *Doing Business Reports (DB)*<sup>1</sup>, relazioni annuali dirette a misurare quantitativamente l'efficacia del diritto dei Paesi del mondo nel tutelare la proprietà privata, gli investimenti ed i contratti. La decisione era stata determinata dalle numerose critiche e perplessità avanzate nel corso del tempo dagli Stati valutati, dalla comunità accademica, da organizzazioni non governative e membri della società civile<sup>2</sup>, ma soprattutto dalla pubblicazione, il 15 settembre 2021, di una relazione intitolata "*Investigation of Data Irregularities in Doing Business 2018 and Doing Business 2020 – Investigation Findings and Report to the Board of Executive Directors*"<sup>3</sup>. All'esito di un'indagine interna, tale studio riscontrava, oltre a irregolarità e vari errori di natura metodologica, pratiche discutibili di negoziazione dei punteggi attribuiti agli Stati.

Poco dopo la chiusura dei *DB*, il Presidente della Banca annunciava che si stavano compiendo diversi passi diretti a migliorare l'integrità della ricerca; nel febbraio 2022, la Banca pubblicava una *pre-concept note* su un nuovo progetto diretto alla misurazione del *business climate*: il *Business Enabling Environment (BEE)*<sup>4</sup>. La nota evidenziava le novità che sarebbero state introdotte nel nuovo indicatore, presentato come un «*attempt to strike better balances as a business environment assessment*»<sup>5</sup> rispetto ai *DB*. Il *BEE* non ha mai visto la luce, ma è stato sostituito, nel maggio 2023, da un ulteriore progetto, denominato *Business-Ready (B-Ready)*<sup>6</sup>, anch'esso volto alla misurazione annuale della qualità delle architetture normative statuali in materia commerciale, e connotato dalla volontà di adottare alcuni accorgimenti tesi a evitare le critiche mosse nel tempo ai *DB*, come, per esempio: attribuire maggiore risalto all'incidenza delle pubbliche amministrazioni e dei servizi pubblici sul mercato; basarsi su una metodologia più trasparente e sensibile all'effettiva rappresentatività e comparabilità dei dati;

---

<sup>1</sup> Cfr. *Statement of World Bank Group on Discontinuing Doing Business Report (2021)*, <https://www.worldbank.org/en/news/statement/2021/09/16/world-bank-group-to-discontinue-doing-business-report>.

<sup>2</sup> Si ricorda, *ex multis*, l'*open letter* del 11 marzo 2021 nella quale più di 360 organizzazioni della società civile, membri della comunità accademica, sindacati ed associazioni hanno chiesto di cessare la pubblicazione dei *DB*. Si v. *Letter to the World Bank Executive Directors (2021)*, [https://d3n8a8pro7vhm.cloudfront.net/eurodad/pages/2069/attachments/original/1617802835/DB\\_Open\\_Letter\\_\\_Signatories\\_List\\_EN\\_updated.pdf?1617802835](https://d3n8a8pro7vhm.cloudfront.net/eurodad/pages/2069/attachments/original/1617802835/DB_Open_Letter__Signatories_List_EN_updated.pdf?1617802835).

<sup>3</sup> WILMERHALE, *Investigation of Data Irregularities in Doing Business 2018 and Doing Business 2020 – Investigation Findings and Report to the Board of Executive Directors*, Washington DC, 2021.

<sup>4</sup> Si v. WORLD BANK, *Business Enabling Environment – Concept Note*, Washington DC, 2022, <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/2250b12dfe798507f7b42064378cc616-0540012022/original/BEE-Concept-Note-December-2022.pdf>.

<sup>5</sup> Si v. WORLD BANK, *Pre-Concept Note – Business Enabling Environment (BEE)*, Washington DC, 2022, <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/886e7d4ab18eb194d103e1852430952c-0540012023/original/BEE-Pre-Concept-Note-Feb-8-2022.pdf>

<sup>6</sup> Si v. <https://www.worldbank.org/en/businessready>.

nonché essere realizzato nel rispetto di una disciplina sul conflitto di interessi capace di garantire maggior indipendenza al Progetto.

Il presente articolo muove dal desiderio di esplorare i caratteri propri al nuovo indicatore e di comprendere se, e in che misura, questo sia in grado di adempiere alle promesse che ne hanno determinato la nascita, scongiurando, almeno in parte, le criticità emerse con i *DB*. Per poter procedere in tal senso, le pagine che seguono, dopo aver sinteticamente tratteggiato le caratteristiche principali degli indicatori giuridici (par. 2), descriveranno brevemente contenuti e vicende che hanno segnato la storia dei *Doing Business Reports* (par. 3). Si procederà, quindi, a esaminare il sostrato ideologico dei *DB*, individuabile nella teoria delle origini giuridiche (in inglese, *legal origins*), e i principali approcci metodologici a questa collegati, nonché i limiti dell'una e degli altri (parr. 4-6). L'analisi sarà ovviamente guidata, oltre che dalla letteratura in materia, dalle risultanze dei procedimenti interni ed esterni di valutazione dei *DB* commissionati dalla stessa Banca<sup>7</sup>. A questo punto della trattazione, forti della consapevolezza circa le criticità riscontrate nei *DB*, si passerà ad analizzare il *B-Ready*. L'attenzione ricadrà in particolare su: lo scopo del Progetto e la sua traduzione operativa (par. 7); le dimensioni che questo si propone di misurare (par. 8); la metodologia di raccolta, elaborazione e aggregazione dei dati (par. 9); nonché la disciplina del conflitto di interessi (par. 10)<sup>8</sup>. L'analisi permetterà di chiarire il grado di somiglianza fra l'una e l'altra iniziativa e di valutare se, alla luce dei dati finora disponibili, il nuovo indicatore debba effettivamente considerarsi un'evoluzione rispetto al suo predecessore o se invece rappresenti l'esito di una mera operazione di *rebranding* i cui risultati operativi, nonostante le conclamate novità, con tutta probabilità non si discosteranno troppo da quelli propri ai *DB* (par. 11).

---

<sup>7</sup> Il richiamo è principalmente all'*Independent Panel Review of the Doing Business Report* del 2013 (INDEPENDENT DOING BUSINESS REPORT REVIEW PANEL, Independent Panel Review of the Doing Business Report, Washington DC, 2013, <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/237121516384849082-0050022018/original/doingbusinessreviewpanelreportJune2013.pdf>), al *Doing Business: External Panel Review, 'Final Report'* del 2021 (ALFARO ET AL., *Doing Business: External Panel Review, 'Final Report'*, Washington DC, 2021, <https://www.worldbank.org/content/dam/doingBusiness/pdf/db-2021/Final-Report-EPR-Doing-Business.pdf>.) ed alla già citata *Investigation of Data Irregularities in Doing Business 2018 and Doing Business*, sempre del 2021 (<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/84a922cc9273b7b120d49ad3b9e9d3f9-0090012021/original/DB-Investigation-Findings-and-Report-to-the-Board-of-Executive-Directors-September-15-2021.pdf>).

<sup>8</sup> Ai fini di una simile indagine, le fonti principali di riferimento saranno i documenti ufficialmente prodotti dalla *World Bank* sul punto; ossia il *Business Ready - Methodology Handbook* (WORLD BANK, *Business Ready - Methodology Handbook*, Washington DC, 2023, <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/357a611e3406288528cb1e05b3c7dfda-0540012023/original/B-READY-Methodology-Handbook.pdf>) ed il *Business Ready - Manual and Guide* (WORLD BANK, *Business Ready - Manual and Guide*, Washington DC, 2023, <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5d79ca28ad482b1a9bc19b9c3a9c9e19-0540012023/original/B-READY-Manual-and-Guide.pdf>).

## 2. Gli indicatori giuridici come strumento di governances

Prima di entrare nel merito della questione preme effettuare una breve premessa sulle caratteristiche principali degli indicatori giuridici e sulla loro intrinseca attitudine a divenire uno strumento di supervisione e direzione dei fenomeni misurati.

Nonostante l'incertezza terminologica che caratterizza la materia, gli indicatori possono essere definiti come una raccolta denominata di dati ordinati, avente lo scopo di rappresentare le prestazioni passate o attese di differenti unità. Le informazioni sono generate tramite un processo che semplifica dati grezzi riguardanti un complesso fenomeno sociale. I dati, in questa forma semplificata e processata, sono utilizzati per comparare particolari unità di analisi (come stati, istituzioni o imprese), sincronicamente o nel tempo, e per valutare le loro prestazioni in riferimento a uno o più *standard*<sup>9</sup>.

Le *performances* suscettibili di essere analizzate in tale modo sono molteplici; nel presente scritto, ci si focalizzerà sugli indicatori aventi ad oggetto le infrastrutture giuridiche, primariamente riferiti a strutture statali, e aventi raggio globale. Queste iniziative sono volte a misurare le prestazioni dei sistemi giuridici relativamente a dimensioni particolari, come la tutela dei diritti o l'efficienza delle istituzioni<sup>10</sup>. Sebbene tali strumenti siano predisposti da una platea di produttori assai ampia, con modalità e per finalità variegata<sup>11</sup>, essi presentano alcune caratteristiche ricorrenti, che qui meritano la sottolineatura. Come vedremo fra un attimo, infatti, tutti gli indicatori giuridici globali: sono dotati di un titolo accattivante; facilitano la messa a paragone di elementi altrimenti non comparabili fra loro; porgono, a chiunque li voglia utilizzare, spiegazioni ultrasemplicate della realtà.

Anzitutto, ogni indicatore giuridico globale ha un nome accattivante, accuratamente selezionato al fine di presentare in forma semplice il fenomeno che si intende misurare e segnalare la sua importanza al dibattito. Chiamare

---

<sup>9</sup> Così, in prima approssimazione, DAVIS – KINGSBURY - MERRY, *Indicators as a Technology of Global Governance*, in *Law and Society Review*, 2012, 73, 74.

<sup>10</sup> DAVIS, *Legal Indicators. The Power of Quantitative Measures of Law*, in *Annual Review of Law and Social Science*, 2014, 38-40.

<sup>11</sup> Stando al “*Global Benchmarking Database*” dell’*University of Warwick* nel 2016 si censivano circa 300 indicatori globali, dei quali 225 erano stati costituiti dopo il 2000 e 84 dopo il 2010 (si v. il sito <https://warwick.ac.uk/fac/soc/pais/research/csgr/benchmarking/database>). Tra i tanti possibili esempi, vale la pena di ricordare qui, perché più o meno direttamente centrati su aspetti giuridici, le seguenti iniziative: i *Freedom in the World Reports* (la cui data di prima pubblicazione è il 1973), gli *Human Rights Development Reports* (del 1990), l’*Index of Economic Freedom* (del 1995), il *Corruption Perceptions Index* (del 1995), i *Doing Business Reports* (del 2001), il *Fragile State Index* (del 2005), il *Rule of Law Index* (del 2008), i *Global Indicators of Regulatory Governance* (del 2016).



un indicatore, per esempio, “*Freedom in the World*”<sup>12</sup> significa affermare che la libertà è un valore universale e ovunque fondamentale, oltre che passibile di investigazione in forma empirico-quantitativa. Fin dal titolo, insomma, un indicatore definisce e modella il modo con cui il mondo può essere letto e compreso, diventando, nei casi di maggior successo, sinonimo del fenomeno che si propone di misurare fino a divenire, a livelli più estremi, una sorta di scatola nera dentro cui nessuno guarda né ha intenzione di guardare, vista la presunta coincidenza con la materia trattata. Ma anche laddove ciò non accada, un indicatore affermato finisce per offrire una forma standardizzata di accesso al tema investigato che riduce la possibilità di mettere in discussione l’opportunità della misurazione e dei suoi modi, così come di esplorare percorsi e significati diversi e concorrenti<sup>13</sup>.

Ulteriore connotato proprio a ciascun indicatore giuridico globale è l’attitudine comparativa: per facilitare il confronto fra i dati raccolti, vengono usualmente predisposte graduatorie che chiariscono chi svetta sopra gli altri; inoltre, le misurazioni sono sovente ripetute periodicamente, in modo da permettere la comparabilità dei risultati, anche di una medesima unità, nel tempo; incidentalmente, la ricorsività degli indicatori stimola nei soggetti misurati la rincorsa verso esiti migliori e quindi l’adesione agli *standard* veicolati dagli indici. Ciò che ulteriormente sostiene l’attitudine comparativa degli indicatori (nonché la loro capacità di alimentare circuiti di azione-reazione con i soggetti valutati) è l’idoneità dei metodi quantitativi, solitamente tradotti in rappresentazioni numeriche, a fornire raffigurazioni tanto chiare quanto riduttive della realtà. L’impiego di canoni quantitativi consente di rendere comparabili entità diverse, e sovente molto lontane fra loro, attribuendo peraltro alla misurazione un’aura di apparente oggettività e scientificità. Le situazioni valutate sono così spogliate del loro contesto e della loro storia, e viene altresì occultato il grandissimo lavoro interpretativo necessario sottostante quei numeri<sup>14</sup>.

Ma il carattere che concorre in misura preponderante all’attrattività degli indicatori giuridici globali è la loro capacità di semplificazione. Proprio perché i risultati espressi in forma quantitativa appaiono come obiettivi, scientifici, ovvi e necessitati, facendo sparire le premesse e le ambiguità esistenti dietro quegli esiti, gli indicatori finiscono per presentare il mondo in bianco e nero<sup>15</sup>.

---

<sup>12</sup> Sugli oggetti di studio dell’indicatore in questione, nonché sulla metodologia utilizzata si rimanda a <https://freedomhouse.org/reports/freedom-world/freedom-world-research-methodology>.

<sup>13</sup> Fra i tanti, si v. HUELSS, *After decision-making: the operationalization of norms in International Relations in International Theory*, 2017, 381, 399; GAMBARDELLA - LUMINO, *Sapere valutativo e politiche pubbliche in Rassegna italiana di sociologia*, 2015, 545.

<sup>14</sup> Cfr. MERRY, *The Seductions of Quantification, measuring human rights, gender violence and sex trafficking in University of Chicago Press*, 2016, 1-2; INFANTINO, *Numera et Impera*, Milano, 2019, 81-83.

<sup>15</sup> WILLUMSEN, *The Tyranny of International Index Rankings in Journal of Development Economics*, 2012, 1-4; INFANTINO, *Global Indicators*, in CASSESE (ed.), *Research Handbook on Global Administrative Law*, Cheltenham - Northampton, 2016, 347 - 349.

La semplificazione della complessità si estende anche ai processi decisionali successivi che si appoggiano a quegli indici<sup>16</sup>. Giustificare una decisione in base ai contenuti di un indicatore consente difatti di presentare la decisione come: efficiente (perché l'utilizzo di informazioni inerenti fenomeni complessi, già raccolte e processate da altri, garantisce un notevole risparmio di risorse, costi e tempi), imparziale e trasparente (poiché il riferimento a dati pubblicati rende evidente la non arbitrarietà e la limpidezza della scelta), e pure scientifica (in quanto il richiamo ai numeri e alle formule matematico-statistiche attribuisce alla decisione un carattere di verità quasi matematica)<sup>17</sup>.

Grazie all'immediata comprensibilità dei loro titoli e notazioni numeriche, alla periodicità temporale delle misurazioni, alla semplificazione dei risultati che recano e dei processi decisionali che ispirano, gli indicatori sono strumenti eccellenti non solo per verificare l'adesione ai parametri assunti a riferimento, ma anche per incentivare la corsa al rispetto di quegli stessi parametri, mischiando, così, alla finalità di descrivere i fenomeni, un'inevitabile attitudine a dirigerne il corso<sup>18</sup>. Tale capacità di stimolare, più o meno avvertitamente, processi di appropriazione dei valori condensati nella misurazione da parte sia dei soggetti misurati, sia del pubblico degli utilizzatori, rende gli indicatori una c.d. tecnologia di governance, ossia un meccanismo atti a guidare lungo direzioni desiderate i comportamenti di individui e organizzazioni, inclusi gli Stati, assicurando al contempo il mantenimento della rotta prescelta<sup>19</sup>.

---

<sup>16</sup> Non pare, quindi, essere un caso che sovente gli indicatori giuridici sono utilizzati per orientare l'assegnazione agli Stati di finanziamenti o aiuti allo sviluppo o i loro tassi. Per esempio, l'IDA ha istituito un sistema di allocazione delle risorse basato sulle prestazioni, che indirizza i fondi verso i Paesi che dimostrano migliori «*performances in implementing policies that promote economic growth and poverty reduction*». Si v. INTERNATIONAL DEVELOPMENT ASSOCIATION, *How IDA Resources Are Allocated*, Washington DC, 2010, <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/814051468159604047/idas-performance-based-allocation-system-review-of-the-current-system-and-key-issues-for-ida16>), oltre che gli esempi forniti più oltre, *infra* par. 3.

<sup>17</sup> DAVIS – KINGSBURY - MERRY, *Indicators as a Technology of Global Governance*, 78-87.

<sup>18</sup> Cfr. INFANTINO, *Numera et Impera*, 28; DAVIS – KINGSBURY - MERRY, *Introduction: Global Governance by Indicators*, 16; KREVER, *Quantifying law. Legal indicators projects and the reproduction of neoliberal common sense in Third World Quarterly*, 2013, 131, 143-144; ROSGA - SATTERTHWAITTE, *The Trust in Indicators: Measuring Human Rights in Berkeley Journal of International Law in New York University Public Law and Theory*, 2009, 253-258.

<sup>19</sup> Fra tanti, INFANTINO *supra*; MERRY, *The Seductions of Quantification*, 33; BROOME - QUIRK, *Governing the world at a distance: the practice of global benchmarking in Review of International Studies*, 2015, 819-823; KELLEY - SIMMONS, *Politics by Numbers. Indicators as Social Pressure in International Relations in American Journal of Political Science*, 2015, 55; DAVIS – KINGSBURY - MERRY, *Introduction: Global Governance by Indicators*, 4, 12; MERRY, *The Seductions of Quantification*, 10-12; ESPELAND - STEVENS, *A sociology of quantification in European J. of Sociology*, 2008, 401-436; DUTTA, *Accountability in the Generation of Governance Indicators in Florida Journal of International Law*, 2010, 403-407; BROOME - HOMOLAR - KRANKE, *Bad science: International Organizations and the indirect power of global benchmarking in European Journal of International Relations*, 2017, 514-519.

Posto che gli indicatori giuridici globali sovente guadagnano un rilevante potere di influenza sui fenomeni giuridici e sulle decisioni di numerose entità, *in primis* degli Stati, parrebbe fondamentale attendersi che essi pogginò su premesse intellettuali e metodologie di raccolta e rielaborazione dei dati assai solide. Per questa ragione, nei prossimi paragrafi, prima di trattare dei caratteri propri del *B-Ready*, si illustreranno sommariamente le caratteristiche principali dei *DB*, con particolare attenzione al loro fallace substrato metodologico e teorico, caratterizzato da limiti e incongruenze, spesso tradottosi in misurazioni inaffidabili ed in riforme controproducenti.

### 3. I *Doing Business Reports*

I *Doing Business Reports* sono senza ombra di dubbio stati l'indicatore giuridico globale finora di maggior successo nella storia. Questo paragrafo descrive sommariamente la missione che era propria ai *DB*, mentre i parr. 4-5 si focalizzano su alcuni aspetti specifici dei *DB*, particolarmente rilevanti per comprendere la nascita e valutare contenuti e approcci dei *B-Ready*.

Dal 2003 al 2020, i *DB* sono stati pubblicati annualmente «*to provide objective measures of business regulations and their enforcement across 190 economies (...). By gathering and analyzing comprehensive quantitative data to compare business regulation environments across economies and over time, Doing Business encourages economies to compete towards more efficient regulation; offers measurable benchmarks for reform; and serves as a resource for academics, journalists, private sector researchers and others interested in the business climate of each economy*»<sup>20</sup>.

Da tale descrizione si comprende chiaramente come gli aspetti centrali del Progetto fossero tre: (i) misurare e comparare le regole in materia di diritto commerciale di pressochè tutti gli Stati del mondo; (ii) offrire supporto all'attività di ricerca ed informazione circa i *business climates* di quei luoghi; e (iii) favorire l'adozione di riforme dirette a stimolare l'adozione di regolazioni più efficienti del diritto degli affari.

(i) Per quanto al primo profilo, i *DB* misuravano dodici 'dimensioni' del contesto commerciale, che erano state selezionate tenendo conto delle fasi e necessità proprie di un'impresa di piccole-medie dimensioni durante il suo ciclo di vita. Gli aspetti analizzati, in particolare, erano quelli illustrati nella figura che segue.

---

<sup>20</sup> Cfr. WORLD BANK, *Doing Business Archive – About us*, <https://archive.doingbusiness.org/en/about-us>; WORLD BANK, *Doing Business 2020*, Washington DC, 2019, 19, <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/0be02f45-ade4-551d-a85d-986be83e77f0/content>; WORLD BANK, *Doing Business in 2004. Understanding Regulation*, Washington DC, 2003, ix-x, <https://archive.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB04-FullReport.pdf>.

TABLE 1.1 What <i>Doing Business</i> measures—12 areas of business regulation	
Indicator set	What is measured
Starting a business	Procedures, time, cost, and paid-in minimum capital to start a limited liability company for men and women
Dealing with construction permits	Procedures, time, and cost to complete all formalities to build a warehouse and the quality control and safety mechanisms in the construction permitting system
Getting electricity	Procedures, time, and cost to get connected to the electrical grid; the reliability of the electricity supply; and the transparency of tariffs
Registering property	Procedures, time, and cost to transfer a property and the quality of the land administration system for men and women
Getting credit	Movable collateral laws and credit information systems
Protecting minority investors	Minority shareholders' rights in related-party transactions and in corporate governance
Paying taxes	Payments, time, and total tax and contribution rate for a firm to comply with all tax regulations as well as postfiling processes
Trading across borders	Time and cost to export the product of comparative advantage and to import auto parts
Enforcing contracts	Time and cost to resolve a commercial dispute and the quality of judicial processes for men and women
Resolving insolvency	Time, cost, outcome, and recovery rate for a commercial insolvency and the strength of the legal framework for insolvency
Employing workers	Flexibility in employment regulation
Contracting with the government	Procedures and time to participate in and win a works contract through public procurement and the public procurement regulatory framework

Fig 1. - Dimensioni misurate dai DB <sup>21</sup>.

Dall'aggregazione dei punteggi ottenuti da ciascun paese nelle prime dieci fra le dimensioni ora ora indicate, i dipendenti della *WB* realizzavano ogni anno, attraverso metodi e procedure in larga parte oscure, altrettanti *rankings*; la media non ponderata di questi permetteva poi di produrre una classifica finale con la posizione relativa di tutti i Paesi valutati in base all'*ease of Doing Business* in ciascuno di essi<sup>22</sup>. Inoltre, in considerazione dei risultati ottenuti nelle varie dimensioni, la Banca Mondiale produceva anche la valutazione della c.d. *distance from the frontier*<sup>23</sup>, ossia della misura in cui ogni stato era distante dalle *best practices* nella materia.

È proprio tramite la predisposizione dei vari *rankings* e dell'*overall ranking* che si raggiungeva il primo obiettivo dei *DB*: permettere una comparazione sincronica e diacronica della regolazione degli affari nei vari Stati. Sono molti i punti problematici che tale comparazione sollevava; di ciò, si dirà più approfonditamente in seguito; qui, pare opportuno sottolineare come, al di là di tutte le critiche, l'attitudine comparativa proprio al Progetto abbia consentito di mettere in luce aspetti attinenti al 'clima degli investimenti' e alla regolazione del diritto degli affari (per esempio, l'importanza della trascrizione immobiliare,

<sup>21</sup> Per maggiori approfondimenti sulle dimensioni misurate si rimanda a WORLD BANK, *Doing Business Archive – Methodology*, <https://archive.doingbusiness.org/en/methodology>.

<sup>22</sup> Per l'ultima versione del *ranking* pubblicata, vedasi WORLD BANK, *Ease of Doing Business rankings 2020*, Washington DC, 2019, <https://archive.doingbusiness.org/en/rankings>.

<sup>23</sup> Cfr. WORLD BANK, *Doing Business 2018*, Washington DC, 2017, 119-125, <https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB18-Chapters/DB18-DTF-and-DBRankings.pdf>.

cavallo di battaglia dei *DB*), la cui rilevanza è stata a lungo sottovalutata dai *policy-makers*. Questa capacità di stimolare un dialogo politico, giuridico ed economico, almeno formalmente, ampio, aggiornato e aperto su scala globale a costituire uno dei punti di maggior forza dei *Reports*<sup>24</sup>.

(ii) A tale attività di misurazione, che si traduce anche – ma sfortunatamente non solo – in un confronto politico-economico, si collega un ulteriore scopo dei *DB*, ossia l’offrire una risorsa cognitiva per coloro che fossero interessati ad analizzare e studiare materie inerenti al *business climate* ed alla *business regulation*.

Infatti, i *DB* possono essere considerati una sorta di «*annual statement of the state of the nuts and bolts of economies around the world and, as such, is one of the most important compendiums of information and analysis of the basis of an economy’s effective day-to-day functioning and developments*»<sup>25</sup>. Grazie a questa natura di ‘resoconto annuale’, contenente una grandissima mole di dati immagazzinati accessibili ed utilizzabili gratuitamente<sup>26</sup>, i *DB* hanno fornito un supporto fondamentale all’attività di ricerca di migliaia di studiosi, nonché una base utile alla formulazione di nuove teorie: dall’istituzione dei *DB* al loro ritiro, più di 3.400 articoli scientifici sono stati pubblicati in riviste *peer-reviewed* (di cui 1.360 sui 100 *top journals*) per verificare come l’infrastruttura giuridica nelle aree misurate dai *DB* influenzasse le *performances* economiche del paese in questione; a questi devono aggiungersi le 9.450 pubblicazioni in forma di documenti di lavoro, libri, relazioni e note di ricerca<sup>27</sup>.

I dati offerti dai *DB* si sono rivelati preziosi non solo per la comunità scientifico-accademica, ma anche per i rappresentanti delle *élites* politico-amministrative: innumerevoli sono i casi in cui i dati e gli *scores* sono stati utilizzati da istituzioni o personaggi politici come una sorta di arma nel corso di decisioni legislative o elezioni, come strumento di critica e pressione su chi era al governo, oppure come ragione di lode per la qualità del proprio operato. Per non fare che un esempio, nel 2015 la Commissione Europea ha utilizzato i risultati relativamente bassi ottenuti nei *rankings* dei *DB* da alcuni paesi dell’Unione per giustificare la necessità delle riforme preannunciate nel *Capital Markets Action Plan* e della costituzione di una *Capital Market Union*<sup>28</sup>.

---

<sup>24</sup> Cfr. BESLEY, *Law, Regulation, and the Business Climate: The Nature and Influence of the World Bank Doing Business Project* in *Journal of Economic Perspectives*, 2015, 104-106.

<sup>25</sup> BASU - FOREWORD, in WORLD BANK (a cura di) *Doing Business 2015*, Washington DC, 2014, <https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB15-Full-Report.pdf>.

<sup>26</sup> Si v. *Doing Business Data*, <https://archive.doingbusiness.org/en/data>.

<sup>27</sup> WORLD BANK GROUP, *The Development Effectiveness of the Use of Doing Business Indicators, Fiscal Years 10-20*, Washington DC, 2022, <https://ieg.worldbankgroup.org/evaluations/development-effectiveness-use-doing-business-indicators/chapter-2-relevance-doing>.

<sup>28</sup> COMMISSIONE EUROPEA, *Capital Markets Action Plan*, Brussels, 2015, 25, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468>. Ancora più numerosi gli esempi a livello nazionale, sui quali v. MCCORMACK, *Why ‘Doing Business’ with the World Bank*

(iii) Tanto l'attitudine comparativa dei *DB*, quanto la diffusione dei *Reports* nelle comunità scientifico-accademiche e presso le élites politico-amministrative mondiali hanno contribuito alla realizzazione del terzo obiettivo proprio ai *DB*, ossia favorire l'adozione, da parte degli Stati misurati, delle riforme loro consigliate. Dal 2003, anno della loro prima pubblicazione, fino al 2020, anno del loro ritiro, sono state più di 3.800 le riforme poste in essere dagli Stati seguendo i suggerimenti implicitamente contenuti nei *Reports*<sup>29</sup>. Per comprendere la potenza dei *DB* al riguardo, però, è importante ricordare che tale effetto di *nudging* non è legato solo all'indicatore in sé e per sé. Piuttosto, esso è dovuto alle appropriazioni e agli usi dei suoi risultati da parte di un'ampia pletera di soggetti importanti – dalla stessa *WB* ad altre istituzioni finanziarie internazionali e ai grandi donatori.

Ciò è accaduto, anzitutto, entro il *World Bank Group*: tra il *FY 10* e il *FY 20* sono stati posti in essere 676 progetti di finanziamento, assistenza tecnica e consulenza, aventi un valore pari a 15.5 miliardi di dollari, nei quali i *Reports* hanno trovato utilizzo a vario titolo: come documenti presentati al *Board of Governors*, affinché questo approvasse il finanziamento; per individuare gli obiettivi da raggiungere, facendo riferimento alla crescita di alcuni indicatori così come misurati dai *Reports*; o per monitorare l'andamento della realizzazione dei progetti in questione. Nello stesso arco temporale, il *DB-informed portfolio* ha costituito circa il 28% dei 2.445 progetti del *WBG* relativi al *business environment* e il 3% dei 22.761 totali. Si ricorda, anche, che i *Reports* sono stati il supporto informativo utilizzato dalla *WB* per l'attività di finanziamento a 97 Stati, nonché per quella di consulenza, fornita assieme all'*IFC*, a 129 Paesi; in totale sono 136 gli Stati coinvolti con operazioni *DB-informed*<sup>30</sup>. In modo non dissimile hanno operato anche altre organizzazioni internazionali finanziarie, come l'*African Development Bank (AfDB)* e l'*Asia Development Bank (ADB)*, per le quali i *DB* e i loro risultati hanno fornito dei *guideposts* nella scelta dei destinatari dei finanziamenti. Fra i grandi donatori, basti rammentare l'impiego dei *DB* da parte delle due maggiori agenzie di aiuto allo sviluppo americane, ossia l'*United States Agency for International Development (USAID)* (che ha sempre supportato i Paesi intenti a riformare il proprio diritto lungo le linee indicate dai *DB*) e la *Millennium Challenge Corporation (MCC)* (che erogava finanziamenti solo a paesi che soddisfassero

---

*May Bad for You in European Business Organization Law Review*, 2018, 655-656; INFANTINO, *Measuring (the Effects of) Measurements: Four Global Legal Indicators in Italy in Italian Law Journal*, 2020, 454-456.

<sup>29</sup> Cfr. WORLD BANK, *Doing Business 2020*, Washington DC, 2019, 42, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/688761571934946384/pdf/Doing-Business-2020-Comparing-Business-Regulation-in-190-Economies.pdf>. Per quanto riguarda l'impatto delle riforme nei diversi settori, si rimanda a [https://ieg.worldbankgroup.org/sites/default/files/Data/reports/ap\\_doingbusiness.pdf](https://ieg.worldbankgroup.org/sites/default/files/Data/reports/ap_doingbusiness.pdf); <https://archive.doingbusiness.org/en/reforms/reforms-count>.

<sup>30</sup> A tal proposito WORLD BANK GROUP, *The Development Effectiveness of the Use of Doing Business Indicators, Fiscal Years 10-20*, Washington DC, 2022, 13, 31, 32, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/620111647360684152/pdf/The-Development-Effectiveness-of-the-Use-of-Doing-Business-Indicators-Fiscal-Years-2010-20-An-Independent-Evaluation.pdf>.

almeno la metà dei sei indicatori su “*Encouraging Economic Freedom*”, due di quali erano tratti direttamente dai DB)<sup>31</sup>.

Quanto fin qui esposto mette in evidenza la significativa influenza esercitata dai DB su una grande e rilevante platea di attori; palesando, altresì, la necessità (sussistente anche per i *B-Ready*) che il Progetto poggiasse su solide basi: un coerente, ben strutturato ed apprezzabile substrato ideologico, nonché una metodologia in grado di cogliere, analizzare e rappresentare fedelmente quanto misurato. Purtroppo, l’esperienza dei DB, con la diffusione di riforme spesso fortemente censurabili e il ritiro finale del Progetto, ha dimostrato che queste premesse erano assai fragili. Su questa debolezza si centreranno i paragrafi successivi, anche al fine di comprendere se gli accorgimenti adottati in sede di progettazione dei *B-Ready* possano o no ritenersi sufficienti a scongiurare le conseguenze negative che i loro predecessori hanno generato.

#### 4. La *legal origins thesis* e i suoi limiti

Per comprendere tanto i presupposti sui quali poggiavano i DB, quanto le pesanti distorsioni che questi ultimi apportavano nella rappresentazione delle realtà giuridiche è necessario guardare alle fondamenta del progetto *Doing Business*. Si affronterà qui il sostrato ideologico proprio ai DB, mentre il paragrafo successivo si concentrerà sulla metodologia di raccolta, elaborazione e aggregazione dei dati.

L’idea fondante l’intero progetto può sintetizzarsi nella c.d. *Legal Origins Thesis* (da qui in avanti, anche *LLSV*, dalla fusione dei cognomi dei suoi quattro autori originali<sup>32</sup>), una teoria propria all’economia neo-istituzionale sviluppatasi a partire dalla fine degli anni ’90 in seno alla *WB* con l’obiettivo di indagare empiricamente la relazione intercorrente tra diritto ed economia.

I capisaldi di tale teoria sono riassumibili negli slogan “*law matters*”, “*legal origins matter*”, “*one size fit all*” e “*leximetric*” (di quest’ultimo, per ragioni di sistematicità, si parlerà al prossimo paragrafo).

---

<sup>31</sup> Sul punto DAVIS – KINGSBURY - MERRY, *Indicators as a Technology of Global Governance*, 92; SANTOS, *Labor Flexibility, Legal Reform, and Economic Development in Virginia Journal of International Law*, 2009, 60. Si v. anche i siti dell’*AfDB* (<https://www.afdb.org/en>), dell’*ADB* (<https://www.adb.org>), dell’*USAID* (<https://www.usaid.gov>) e della *MCC* (<https://www.mcc.gov>).

<sup>32</sup> La teoria è stata ideata, inizialmente nell’ambito dei meccanismi giuridici per la protezione degli investitori, da quattro economisti neoistituzionali: si v. LA PORTA - LOPEZ - SHLEIFER - VISHNY, *Law and Finance in Journal of Political Economy*, 1998, 1113. Il pensiero degli autori appena citati è stato fortemente influenzato dalle ricerche di Hernando de Soto, il quale può essere considerato, indirettamente, uno dei padri intellettuali del *DB Project*. Si v. ad esempio DE SOTO, *The Other Path: The Economic Answer to Terrorism*, New York, 1986; DE SOTO, *The Mystery of Capital: Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else*, New York, 2000. Sulle origini intellettuali dell’approccio *LLSV*, si veda MÉNARD - DU MARAIS, *Can We Rank Legal Systems According to Their Economic Efficiency?* in *Washington University Journal of Law and Policy*, 2008, 55-57.

L'espressione "*law matters*" sottolinea come le norme e le istituzioni giuridiche abbiano un impatto notevole sulla vita economica delle società di cui sono espressione: in concordanza con la visione economica neoclassica, si assume qui che la funzione primaria del diritto sia di incentivare e favorire comportamenti che massimizzano il benessere e la crescita economica. Così, allo scopo di stabilire se gli Stati ricchi siano tali perché hanno una regolamentazione migliore, o piuttosto abbiano buone istituzioni e norme in quanto economicamente forti, o, ancora, se tanto il benessere quanto la buona regolazione siano in realtà il risultato dell'influenza di fattori terzi, le ricerche *LLSV* hanno guardato soprattutto i Paesi che sono stati colonizzati dagli europei, e che da questi hanno derivato i propri sistemi giuridici, di *common law* o di *civil law*. Il tutto, ovviamente, sul presupposto che le tradizioni giuridiche operino nella stessa maniera sia nei luoghi di loro origine che nei luoghi ove queste sono state importate<sup>33</sup>.

Da tali ricerche empirico-quantitative si è potuto sviluppare il secondo elemento centrale della teoria delle origini giuridiche: "*Legal Origins Matters*". Detto *slogan* rappresenta l'idea per cui le infrastrutture giuridiche di partenza abbiano esercitato un peso diverso sulla crescita economica delle società in cui sono state trapiantate, individuando i sistemi di derivazione anglosassone come più trainanti in termini di sviluppo economico rispetto alla tradizione europeo-continentale<sup>34</sup>. Due sarebbero i motivi a fondamento di detta superiorità: l'indipendenza politica e la flessibilità. Secondo i *LLSV*, da un lato, i giudici di *common law* sono maggiormente indipendenti rispetto al potere politico e al governo, e quindi meglio attrezzati a proteggere la proprietà privata e le promesse contrattuali, di quanto non sarebbero i loro colleghi di *civil law*, meno affidabili e maggiormente vincolati dall'applicazione di complesse procedure e norme imperative, nonché orientati a tutelare interessi sociali e collettivi superiori alle prerogative individuali<sup>35</sup>. Dall'altro lato, un sistema fondato sulla giurisprudenza appare meno ancorato a formalismi e quindi più adattabile alle esigenze degli affari rispetto a un'infrastruttura che riconosce primazia alla legge, dato che le corti, a differenza dei legislatori, offrirebbero risposte rapide e dinamiche rispetto alle emergenti richieste dell'economia, dei mercati e della società<sup>36</sup>.

La tesi in questione chiaramente ha risentito molto del fatto che coloro che l'hanno predisposta, allo stesso modo dello *staff* della *WB*, e delle *èlites* governative

---

<sup>33</sup> Si v. LA PORTA - LOPEZ - SHLEIFER, *Economic Consequences of Legal Origins* in *Journal of Economic Literature*, 2008, 286; per qualche nota critica su tale presupposto, si v. RETZ, *Legal Origins, Comparative Law and Political Economy* in *American Journal of Comparative Law*, 2009, 847 ss.

<sup>34</sup> Così sintetizza la posizione *LLSV* RALF MICHAELS, *Comparative law by numbers? Legal Origins Thesis, Doing Business Reports, and the Silence of Traditional Comparative Law*, in *American Journal of Comparative Law*, 2009, 765-769.

<sup>35</sup> Cfr. GLAESER - SHLEIFER, *Legal Origins* in *The Quarterly Journal of Economics*, 2002, 1220; LA PORTA - LOPEZ - SHLEIFER - VISHNY, *The Quality of Government* in *Journal of Law, Economics and Organization*, 1999, 222 ss.; LA PORTA - LOPEZ - SHLEIFER, *Economic Consequences of Legal Origins*, in *Journal of Economic Literature*, 2008, 286.

<sup>36</sup> Si v. LA PORTA - LOPEZ - SHLEIFER, *Economic Consequences of Legal Origins*, 306-310.



e politiche con cui quest'ultima interagiva e interagisce, condividono percorsi di formazione e substrati intellettuali e accademici largamente omogenei, che quasi sempre includono una solida preparazione nelle materie economiche presso le migliori università di lingua inglese, ove si promuove una visione dell'infrastruttura giuridica *business-oriented* e tarata sui pilastri del *common law*, in particolare statunitense<sup>37</sup>. Facendo propria tale visione, i *DB* l'hanno diffusa e confermata annualmente tramite l'*Ease of Doing Business Ranking* il quale, puntualmente, ha ribadito l'assunto di partenza: la superiorità della famiglia di *common law* su quella di *civil law*<sup>38</sup>.

Una simile visione ha alimentato l'idea che vi sia sempre 'una' soluzione corretta ai problemi giuridici, valida e utile per ogni economia del mondo. Di qui il famoso approccio "*one size can fit all*" ('una taglia per tutti') tipico dei *DB*, per il quale le *best practices* individuate dai *Reports* per favorire gli affari possono essere implementate e funzionare bene ovunque, con buona pace della varietà di sistemi economici, tradizioni, livelli di sviluppo, contesti linguistico-culturali-normativi dei paesi di ricezione<sup>39</sup>. Da ciò, assieme all'adozione di una prospettiva partecipativo-impositiva, in forza della quale le necessità di quel determinato sistema sono pre-individuate in modo chiaro e definito, il copioso numero di trapianti giuridici promossi tramite i *DB*, ove il modello che viene prospettato come desiderabile è decontestualizzato e presentato come facilmente smontabile, esportabile e rimontabile in qualsiasi luogo del mondo, e utile a qualsiasi bisogna<sup>40</sup>.

---

<sup>37</sup> Cfr. INFANTINO, *Numera et Impera*, 216-224; SANTOS, *The World Bank's Uses of the Rule of Law Promise in Economic Development*, in TRUBEK - SANTOS (a cura di), in *The New Law and Economic Development: A Critical Appraisal* in Cambridge University Press, 2006, 253-300, 296-297.

<sup>38</sup> Il *ranking* dei primi dieci posti, aggiornato al maggio 2019, è il seguente: Nuova Zelanda, Singapore, Hong Kong, Danimarca, Korea, Rep., Stati Uniti, Georgia, Regno Unito, Norvegia, Svezia. La Germania è al ventiduesimo posto, l'Austria al trentasettesimo, la Francia al trentaduesimo, l'Italia al cinquantottesimo. Si v. <https://archive.doingbusiness.org/en/rankings>. In contrasto con la 'superiorità economica' del *common law* vi è il fatto che, stando ai dati della stessa *WB*, il PIL dell'insieme mondiale delle giurisdizioni "civilistiche" (sono incluse oltre che il continente europeo, il Giappone, l'America Latina, e la Cina) ammontava ad oltre 29 000 miliardi di *USD* contro i 19 000 miliardi *USD* di *common law*. Nonostante detta evidenza, nel pensiero *mainstream* si perpetua la visione che i sistemi di *civil law* sono dei meri *rule takers* e che il diritto a là *common law* sia veicolo di benessere, giustizia e prosperità economica. Si v. BUSSANI, *Il diritto dell'Occidente. Geopolitica delle regole globali*, Milano 2010, 65; la classificazione delle giurisdizioni è quella resa disponibile dalla University of Ottawa, a [www.juriglobe.ca](http://www.juriglobe.ca).

<sup>39</sup> Si v. INTERNATIONAL MONETARY FUND - WORLD BANK, *Doing Business in 2004: Understanding Regulation in International Finance Corporation and Oxford University Press*, 2004, XVI. Nei *DB* viene, quindi, assunto che il modello statunitense sia «*the goal of legal convergence, the benchmark and the end of legal history*», si v. MCCORMACK, *Why Doing Business with the World Bank May Be Bad for You in European Business Organization Law Review*, 2018, 654.

<sup>40</sup> Cfr. FRANKENBERG, *Constitutional Transfer: The IKEA Theory Revisited* in *Journal of International Constitutional Law*, 2010, 563 ss.; MICHAELS, *One Size Can Fit All – some heretical thoughts on the mass production of legal transplantation*, in FRANKENBERG (a cura di) *Order from Transfer. Comparative Constitutional Design and Legal Culture*, Cheltenham, 2013, 56-57; 62-65.

Questa impostazione è certamente criticabile, ed è stata infatti criticata<sup>41</sup>. A tale approccio, è possibile opporre la posizione elaborata sul punto dalla dottrina comparatistica maggioritaria, per la quale il diritto è culturalmente determinato, in quanto creato in un preciso momento storico da una particolare comunità; è certamente possibile che ordinamenti differenti si influenzino e si imitino a vicenda, ma tale processo è lento ed incerto nei risultati. Per queste ragioni l'implementazione delle stesse norme in diversi ordinamenti, quand'anche avvenga, produce effetti spesso differenti ed inaspettati, soprattutto se, nel trapiantare elementi nuovi, non si tengono in adeguata considerazione i connotati tipici del luogo d'importazione, e tanto più quanto ci si avvicini alle aree del diritto maggiormente radicate nella storia e nella identità della comunità in questione<sup>42</sup>. Da ciò risulta chiara l'ignoranza del progetto rispetto alla mole di studi che hanno guardato ai trapianti giuridici e alle condizioni per il loro successo, sottolineando quanto l'importazione efficace di una regola dipenda e sia molto sensibile al contesto di ricezione, dato che chi vi abita determina il proprio comportamento non riferendosi esclusivamente al diritto, ma anche in ragione di norme sociali, convinzioni religiose, credenze filosofico-politiche, e di innumerevoli altri fattori di natura, per esempio, storica, geografica, linguistica, tecnologica<sup>43</sup>.

Da quanto fin qui detto risulta chiaro che la dubbia qualità delle premesse teoriche sottostanti al Progetto ne ha influenzato gli *outputs*; tuttavia, attribuire esclusivamente a queste il fallimento dei *DB* sarebbe riduttivo. Per tale ragione, al prossimo paragrafo, si affronterà quello che forse è l'aspetto maggiormente criticato dei *Reports* – l'impianto metodologico da questi adottato –, evidenziandone limiti ed imprecisioni.

---

<sup>41</sup> La letteratura sulle *legal origins* prima e i *DB* hanno proposto una sorta di versione quantitativa del metodo funzionalista proprio alla comparazione giuridica qualitativa, tradendone, però, molti assunti fondamentali. Sul metodo funzionalista proprio alla comparazione giuridica qualitativa si v., *ex multis*, Cfr. ZWEIGERT - KÖTZ, *Introduzione al diritto comparato*, Milano, 1984, 37 ss.; MICHAELS, *The Functional Method of Comparative Law* in REIMANN - ZIMMERMANN (a cura di), *The Oxford Handbook of Comparative Law*, in *Oxford University Press*, 2008, 339, 376-378.

<sup>42</sup> Emblematico in tal senso il pensiero di Pierre Legrand, il quale sottolinea come «*Law is mainly an outgrowth of local society. Law is embedded holistically in local culture. This makes reception and assimilation of foreign ideas problematic*» (cfr. LEGRAND, *What 'Legal Transplant'?*, 58). Ma il punto è riconosciuto da tendenzialmente tutta la dottrina comparatistica, persino quella che non osteggia la possibilità astratta dei trapianti giuridici: BUSSANI, *Il diritto dell'Occidente. Geopolitica delle regole globali*, 210; PISTOR – BERKOWITZ - RICHARD, *Economic development, legality, and the transplant effect in European Economic Review*, 2003, 165-195.

<sup>43</sup> Il più feroce sostenitore di questa tesi, come è noto, è stato Pierre Legrand: si v. LEGRAND, *The Impossibility of 'Legal Transplant' in Maastricht J. Eur. & Comp. L.*, 1997, 111, 121-122. Sui medesimi punti, anche TWINNING, *Generalizing About Law: The Case of Legal Transplants*, in *The Tilburg-Warwick Lectures General Jurisprudence*, 2000, 24; MCCORMACK, *Why Doing Business with the World Bank May Be Bad for You*, 670; KINGSLEY, *Legal Transplantation: Is This What the Doctor Ordered and Are the Blood Types Compatible - The Application of Interdisciplinary Research to Law Reform in the Developing World - A Case Study of Corporate Governance in Indonesia*, in *Arizona Journal of International and Comparative Law*, 2004, 510-519; BUSSANI, *Il diritto dell'Occidente*, 210; PISTOR – BERKOWITZ - RICHARD, *Economic development, legality, and the transplant effect in European Economic Review*, 2003, 165-195.

## 5. L'impianto metodologico e le relative critiche

Alla base dell'intera metodologia dei *DB*, e peraltro degli stessi *B-Ready*, vi è l'assunto secondo il quale sarebbe possibile misurare quantitativamente, traducendo in rappresentazioni numeriche, le caratteristiche, le differenze e la qualità delle regole in vigore nei diversi ordinamenti giuridici.

Anche tale impostazione risente fortemente delle ricerche condotte dal gruppo *LLSV*<sup>44</sup>, le quali, come già visto, partendo dall'idea che il diritto sia una variabile determinante del successo economico, hanno cercato di elaborare un metodo volto a valutare in modo numerico e oggettivo l'impatto dei vari modelli regolatori.

È proprio da questa intuizione, che tale modalità di investigazione e rappresentazione quantitativa del diritto ha preso vita, dando origine a quella che sarebbe poi stata chiamata *leximetric*<sup>45</sup>.

La *leximetric* si è nel tempo estrinsecata in numerose ed eterogenee declinazioni<sup>46</sup>. Dato l'oggetto della presente ricerca, ci si concentrerà qui sulla descrizione della metodologia utilizzata nei *DB* per la raccolta e rielaborazione delle informazioni, per poi esporre le ragioni della scarsa attendibilità dei punteggi e dei *rankings* così ottenuti.

Come detto, i *Doing Business* si sono preposti l'obiettivo di misurare annualmente, – riferendosi alle 12 dimensioni indicate al paragrafo 3 –, la qualità e la rispondenza alle esigenze del mercato della regolazione adottata da quasi tutti gli Stati del mondo. A tal fine, la Banca ricorreva ad appositi questionari, ciascuno dei quali riferito a una specifica dimensione, basati sul modello del c.d. *case study approach*: al fine di tentare di cogliere la dimensione operativa del diritto, veniva chiesto, a circa 15.000 esperti locali, cosa sarebbe successo in un dato caso ipotetico, avente come protagonista una società a responsabilità limitata (*LLC*), posseduta interamente da azionisti del Paese, attiva nella città economicamente più importante dello Stato, che esportare all'estero più del 10% dei beni/servizi offerti. Altre caratteristiche di tale impresa-ipotetica variavano a seconda degli aspetti misurati, come, ad esempio, l'attività che tale impresa svolgeva (sempre

---

<sup>44</sup> Cfr. LA PORTA – LOPEZ - SHLEIFER - VISHNY, *Law and Finance*, 1113-1155; LA PORTA – LOPEZ – SHLEIFER - VISHNY, *The Quality of Government in Journal of Law, Economics and Organization*, 1999, 222-262; LA PORTA, LOPEZ, SHLEIFER, *Investor Protection and Corporate Governance in Journal of Financial Economic*, 2000, 2-24.

<sup>45</sup> Termine che è stato utilizzato per la prima volta da COOTER - GINSBURG, *Leximetrics: Why the Same Laws are Longer in Some Countries than Others*, in *U Illinois Law e Economics Research Paper*, SSRN, 2003. Per ulteriori informazioni su tale approccio si rimanda a LELE - SIEMS, *Shareholder Protection: A Leximetric Approach in Journal of Corporate Law Studies*, 2007, 17; SIEMS, *Shareholder Protection around the World (Leximetric II) in Delaware Journal of Corporate Law*, 2008, 111.

<sup>46</sup> Due sono le strategie maggiormente usate (anche le une assieme alle altre) per la trasformazione numerica delle regolamentazioni analizzate, si v. KHOLODILIN - PFEIFFER, *Measuring unmeasurable: How to map laws to numbers using leximetrics*, in *DIW Discussion Papers*, SSRN, 2021, 1-6.

però generalmente riferita al settore manifatturiero)<sup>47</sup> o il numero di lavoratori che la stessa impiegava<sup>48</sup>. Rispetto a ciascun caso ipotetico, il questionario chiamava i *respondents* a calcolare i tempi, i costi e gli *steps* necessari a svolgere le procedure menzionate dal prototipo oppure a esprimere stime, opinioni, giudizi di valore<sup>49</sup>. Con i professionisti la Banca intratteneva poi ulteriori contatti, quali richieste di chiarimenti e visite di persona; a ciò si affiancava anche l'attività di raccolta e analisi delle norme ritenute rilevanti nei vari settori oggetto di studio<sup>50</sup>. Sia lo studio delle risposte ai questionari che l'analisi delle fonti normative, in ultima analisi, erano rivolti soprattutto a misurare e rappresentare in notazioni numeriche i tempi, i costi e le procedure necessarie per raggiungere il risultato indicato come auspicato nei casi ipotetici di ciascuna dimensione, chiaramente dimostrando una preferenza per costi bassi, tempi veloci e procedure snelle<sup>51</sup>. L'*in-house team* della *WB* effettuava un controllo incrociato tra le risposte ottenute, le disposizioni rilevanti e le informazioni provenienti dallo *staff* della *WB* specializzato nell'area del mondo interessata; terminate le consultazioni interne venivano individuati i punteggi degli Stati per ogni dimensione, e quindi gli *aggregate scores* complessivi. Ciò fatto, al fine di ottenere il *ranking* aggregato finale, venivano predisposti dei percentili per ciascuno dei dieci ambiti (erano escluse le dimensioni *Employing Workers* e *Contracting with Governments*), i quali, tramite oscure operazioni, tra cui il calcolo di varie medie, venivano poi aggregati a dar vita all'*ease of Doing Business* di ciascun Paese<sup>52</sup>.

---

<sup>47</sup> Per esempio, nei questionari inerenti l'indicatore *Resolving Insolvency* l'attività era di gestione di un hotel, mentre per *Paying Taxes* si faceva riferimento alla vendita al dettaglio di vasi in ceramica.

<sup>48</sup> Normalmente fissato a 60, ma varia: per esempio, relativamente all'indicatore *Starting a Business* il numero era fissato in maniera elastica, tra i 10 ed i 50 dipendenti. Ulteriori specificità venivano introdotte solo in relazione ad alcune dimensioni misurate, rimanendo, invece, totalmente ignorate in altri. Per le diverse metodologie utilizzate si rimanda a <https://archive.doingbusiness.org/en/methodology>.

<sup>49</sup> Generalmente le domande erano del tipo: «*How long would it take to register the business and get a tax identification number [assuming all proper procedures are followed]?* ». Cfr. ALFARO, ET AL., *Doing Business: External Panel Review, 'Final Report'*, 18.

<sup>50</sup> Cfr. WORLD BANK, *About Doing Business – Measuring the Impact*, Washington DC, 2013, 20 ss., <https://archive.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB14-Chapters/DB14-About-Doing-Business.pdf>; WORLD BANK, *Doing Business - Data Notes*, Washington DC, 2020, <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/d7d4cdc9-240c-53d8-b247-f0c0f59b0bcf/content>; ALFARO ET AL., *Doing Business: External Panel Review, 'Final Report'*, 18-23.

<sup>51</sup> Cfr. ARRUÑADA, *Pitfalls to Avoid when Measuring Institutions: Is Doing Business Damaging Business?* in *Journal of Comparative Economics*, 2007, 729-736; MENARD - DU MARAIS, *Can We Rank Legal Systems According to Their Economic Efficiency?*, 16.

<sup>52</sup> Cfr. BESLEY, *Law, Regulation and Business Climate: The Nature and Influence of the World Bank Business Project*, 101-104; WORLD BANK, *Doing Business 2019 – Ease of Doing Business Score and Ease of Doing Business Ranking*, Washington DC, 2018, 126 ss., <https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB19-Chapters/DB19-Score-and-DBRankings.pdf>; WORLD BANK, *Doing Business 2018 – Distance to the frontier and ease of Doing Business Ranking*, Washington DC, 2017, 119 ss..

Fra i molti punti metodologicamente discutibili del Progetto, il numero più cospicuo di censure è stato rivolto al (i) modo di elaborazione dei casi ipotetici alla base dei questionari; (ii) al *bias* americano a questi sottostante; (iii) ai criteri e le modalità di selezione dei loro *respondents*; (iv) all'attenzione quasi esclusiva riservata alla superficie visibile dei fenomeni giuridici; (v) nonché all'individuazione delle dimensioni e delle variabili rilevanti.

(i) Anzitutto, si deve notare che l'impiego di casi ipotetici, seppure certamente funzionale alla comparabilità di diversi ordinamenti, determinava un evidente sacrificio in termini di accuratezza e rappresentatività delle informazioni ottenute.

È lampante, infatti, che la scelta di ricostruire l'analisi attorno ad una *LLC*, anche assumendo che ovunque esista e abbia la stessa struttura e grado di utilizzo, impediva di ottenere informazioni sia sui regimi applicabili ad altri tipi societari, sia su quelli previsti per società che svolgono un'attività differente dalla vendita di beni manifatturieri, essendo empiricamente facile riscontrare pesanti torsioni della disciplina applicabile a seconda dei beni venduti o dei servizi offerti. Inoltre, è altrettanto chiaro che la scelta di considerare una *LLC*, avente una precisa dimensione, a totale partecipazione privata e domestica trascurava la circostanza che sono spesso previsti regimi differenziati in ragione della dimensione e del tipo di partecipazioni della società stessa<sup>53</sup>. Infine, il fatto che la Banca modificasse, a seconda della dimensione misurata, aspetti rilevanti del caso di studio rendeva le informazioni ottenute ancor più difficilmente aggregabili e comparabili, poiché, a ben vedere, basate su differenti oggetti d'analisi<sup>54</sup>.

(ii) La pratica di fondare la raccolta dei dati su specifiche domande inerenti precise situazioni giuridiche pare criticabile perché portatrice di due probabili errori 'di parallasse' nella rappresentazione della realtà. Il primo, inerente la dimensione interna del diritto, si concretizzava nella menzione, all'interno del caso ipotetico, di uno strumento giuridico specifico che astrattamente sembrava ben attagliarsi al *case*, ma che, negli specifici contesti considerati, poteva rivelarsi residuale o sconosciuto, fornendo così un'immagine corretta ma non rispondente alla realtà. Il secondo, invece, riguarda il fatto che il questionario manifesta un evidente *question bias*: le domande sono pensate e proposte nell'ottica e con la

---

I *Reports* misuravano anche *The Distance to Frontier* per valutare quanto sono distanti gli Stati dalle *best practices* consistenti nelle migliori *performances* misurate «*across all economies and years*». I risultati variano all'interno di una scala tra lo 0 e il 100 e ricevere 100 significa che quella determinata economia «*is on the frontier*» nella dimensione considerate. Si v. WORLD BANK, *Doing Business 2018 – Distance to the frontier and ease of Doing Business Ranking*, <https://www.google.com/search?client=safari&rls=en&q=World+Bank%2C+%E2%80%9CDoin+Business+2018+%E2%80%93+Distance+to+the+frontier+and+ease+of+Doing+Business+Ranking%E2%80%9D.&ie=UTF-8&oe=UTF-8>.

<sup>53</sup> Cfr. BESLEY, *Law, Regulation, and the Business Climate: The Nature and Influence of the World Bank Doing Business Project*, 106-109; ALFARO ET AL., *Doing Business: External Panel Review, 'Final Report'*, 18-23; Si v. WORLD BANK, *Independent Panel Review of the Doing Business Report, 'Panel Review'*, Washington DC, 2013, 22.

<sup>54</sup> *Ibidem*.

mentalità propria a un giurista-economista occidentale di *common law*. La circostanza che gli stessi quesiti posti siano comprensibili solo alla luce del quadro giuridico-valoriale proprio a un ordinamento di *common law* influenza, ovviamente, sia l'ampiezza delle stesse domande stesse, che la valutazione delle risposte, determinando un'intrinseca preferenza per le soluzioni compatibili con il modello di riferimento (*c.d. solution bias*). Ciò fa sì che, al più, i *Doing Business* possano dirsi degli strumenti di misurazione della discrepanza dei sistemi giuridici del mondo rispetto a un modello considerato a priori corretto, che è quello di *common law* come precisato dal *LLSV*<sup>55</sup>.

(iii) Ulteriore elemento in grado di inficiare la precisione delle rappresentazioni offerte dai *Reports* è il fatto che i questionari venivano inviati annualmente a un campione numeroso ma sostanzialmente ristretto di professionisti, piuttosto che a imprese, nonostante queste fossero le protagoniste dei casi ipotetici trattati nei questionari<sup>56</sup>.

Inoltre, i professionisti non erano chiamati a rispondere tutti alle stesse domande in relazione a tutti gli indicatori, dato che la Banca operava al loro interno un'ulteriore suddivisione a seconda dei diversi *background* dei *respondents*<sup>57</sup>; tale scelta, chiaramente motivata dalla volontà di far rispondere coloro che meglio conoscevano la materia, produceva però importanti riflessi sulle risposte che venivano date e, di conseguenza, sulla possibilità di comparare e aggregare i risultati dei diversi sondaggi<sup>58</sup>.

(iv) Dubbi ulteriori sono stati espressi in relazione alla scelta delle dimensioni da misurare e delle variabili prese in considerazioni per ciascuna di esse, non essendo mai stato dimostrato alcun rapporto necessitato, ma al più occasionale,

---

<sup>55</sup> Cfr. DU MARAIS, *Methodological limits of "Doing Business" Reports*, 36, 37; MICHAELS, *Comparative law by numbers? Legal Origins Thesis, Doing Business Reports, and the Silence of Traditional Comparative Law*, 786, 787.

<sup>56</sup> A tal proposito è sufficiente comparare i risultati dei *DB* con quelli, piuttosto diversi, ottenuti dalla ricerca condotta da Hallward-Driemeier e Pritchett, che, tra il 2006 ed il 2014, hanno analizzato un campione di 130.000 imprese in 135 Stati attraverso la somministrazione di sondaggi alle stesse imprese, al fine di comprendere i costi ed i tempi effettivamente necessari per compiere determinate attività, definite in maniera tendenzialmente sovrapponibile a quelle dei *DB*. Cfr. HALLWARD-DRIEMEIER - PRITCHETT, *How Business is Done in the Developing World: Deals versus Rules*, in *Journal of Economic Perspectives*, 2015, 121-140.

<sup>57</sup> Per illustrare, al questionario inerente *Starting a Business* rispondevano circa 2.500 professionisti, mentre a quello relativo a *Employing workers* 1.200; ai sondaggi inerenti il *Getting Electricity* rispondevano ingegneri, appaltatori e fornitori di energia elettrica; per la misurazione di *Enforcing Contracts* si ricorreva a giudici, cancellieri ed avvocati. Per una visione più completa sui vari *contributors* si rimanda a WORLD BANK, *Doing Business 2020 – Contributors* <https://archive.doingbusiness.org/en/contributors/doingbusiness#:~:text=Doing%20Business%202020%20was%20made,varies%20by%20economy%20and%20topic>; WORLD BANK, *Doing Business 2020 – Data Notes*, <https://archive.doingbusiness.org/en/methodology/methodology-note>; LAURA ALFARO ET AL., *Final Report*, 25, 26.

<sup>58</sup> Si segnala anche l'assenza di trasparenza da parte della Banca nel selezionare sia le categorie di professionisti alle quali presentare i questionari e le possibili ripercussioni che ciò determina in tema di indipendenza, affidabilità e correttezza delle risposte. *Ivi*, 25-28.

tra queste e lo sviluppo economico di un paese. Peraltro, è abbastanza evidente che le dimensioni selezionate non fossero sufficienti a rappresentare compiutamente la qualità complessiva di un ordinamento giuridico<sup>59</sup>.

(v) È stata poi fortemente criticata alla Banca la sua fissazione per la *law in the books* ed il suo disinteresse per la *law in action*. Si è, cioè, notato come i *DB* sottostimassero il fatto che le norme, essendo di solito stabilite per coprire una varietà relativamente ampia di situazioni, trovano attuazione per effetto di corpi intermedi di procedure/prassi orientate a favorire l'applicazione di una disposizione generale a un caso specifico; e, quanto più il quadro giuridico diviene sofisticato, tanto più sono complessi ed incidenti i meccanismi di sua applicazione, con frequenti scarti tra il dettato formale delle regole e la loro attuazione<sup>60</sup>. Una simile cecità era ulteriormente accentuata dal fatto che la Banca non ha mai considerato nemmeno la possibilità che gli attori economici si muovano in contesti poco regolati, o addirittura lo facciano scientemente, proprio al fine di accelerare e facilitare le loro transazioni<sup>61</sup>.

Adottando una siffatta impostazione, diretta a misurare *ex ante* l'efficienza delle regole nazionali, e, quindi, i costi da sostenere e i tempi minimi da attendere per lo svolgimento di certe attività sulla carta soltanto, la Banca ha scelto di non tener conto di tutti gli oneri aggiuntivi e i rallentamenti che possono sorgere nel corso dell'evolversi fattuale delle circostanze<sup>62</sup>, ma anche di trascurare l'incidenza dell'attività pubblica (anche di natura meramente infrastrutturale) nella vita economica, considerata sempre negativamente, anche se necessaria per lo stesso sviluppo economico<sup>63</sup>.

La medesima attitudine a trascurare la dimensione operativa del diritto, del resto, ha sempre connotato la predisposizione dei *rankings* finali: alla Banca è sempre bastato che gli Stati implementassero riforme sulla carta ispirate dalle *best practices* consigliate per consentire a questi ultimi di salire di posizione, a

---

<sup>59</sup> WORLD BANK, *Independent Panel Review of the Doing Business Report, 'Panel Review'*, 45.

<sup>60</sup> È importante evidenziare il fatto che all'interno dei vari ordinamenti sono spesso presenti crittotipi, ossia formanti non verbalizzati, dati per scontati internamente al sistema e dei quali perciò i giuristi locali hanno scarsa consapevolezza; a prescindere dalla loro importanza pratica, quindi tali crittotipi difficilmente potranno essere rappresentati nei sondaggi. Per una trattazione più approfondita sul tema si rimanda a SACCO - ROSSI, *Introduzione al Diritto Comparato*, Milano, 2015, 58 ss., 119 ss.

<sup>61</sup> Si veda MENARD - DU MARAIS, *Can We Rank Legal Systems According to Their Economic Efficiency?*, 72-74.

<sup>62</sup> Cfr. *Ivi*, 75-77; ARRUÑADA, *Pitfalls to Avoid when Measuring Institutions: Is Doing Business Damaging Business?*, 8-10. Importante è il caso dei notai, i quali certamente rappresentano un costo aggiuntivo ai fini dell'indicatore "Registering Property", ma servono anche a rendere le transazioni più sicure, così riducendo le esternalità negative associate ai contratti *ex post*. Sul punto INFANTINO, *Numera et Impera*, 189; Lettera scritta dal Presidente del Consiglio Superiore dei Notai di Francia scritta al Primo Ministro francese nel 2006, [Http://www.notaires.fr/notaires/notaires.nsf/V\\_CD\\_PUB/SMSI-6TED88](http://www.notaires.fr/notaires/notaires.nsf/V_CD_PUB/SMSI-6TED88).

<sup>63</sup> Cfr. LAURA ALFARO et AL., *Final Report*, 28, 29; WORLD BANK, *Panel Review*, 21-22.

prescindere dall'applicazione effettiva e dai risultati concreti risultati ottenuti dalle nuove norme<sup>64</sup>.

Alla luce di tutti i dubbi metodologici presentati, aggravati dal fatto che le operazioni di lavorazione e aggregazione dei dati sono sempre rimaste largamente oscure e per lo più guidate da scelte arbitrarie<sup>65</sup>, diviene chiaro perché né le singole classifiche, né l'*overall ranking* potessero dirsi effettivamente rappresentativi. Tali inadeguatezze sono state ulteriormente amplificate dalle pratiche manipolative dei risultati, di cui si dirà nel prossimo paragrafo.

## 6. La manipolazione dei dati

L'apparato metodologico or ora presentato creava numerose occasioni per manipolare i risultati ottenuti dai vari paesi. Che ciò effettivamente accadesse è divenuto di pubblico dominio il 16 dicembre 2021, quando la *World Bank* ha denunciato ufficialmente l'irregolarità di alcune informazioni contenute nei *DB* 2018 e 2020, e manifestato la volontà di iniziare procedimenti di revisione della metodologia adottata, anche con riferimento ai meccanismi di controllo e di responsabilità interni<sup>66</sup>. Lo stesso giorno seguiva la pubblicazione da parte della stessa Banca dell'"*Investigation of Data Irregularities in Doing Business 2018 and Doing Business 2020 – Investigation Findings and Report to the Board of Executive Directors*", nel quale venivano chiarite le manipolazioni scoperte<sup>67</sup>; proprio da quest'ultimo rapporto sono tratte le informazioni esposte nel presente paragrafo.

Qualche premessa: nel corso del 2017 la Banca stava affrontando una complessa situazione finanziaria generata dal rischio di perdere ingenti finanziamenti da parte uno *stakeholder* chiave; per tale ragione il *management* era impegnato in complesse negoziazioni dirette ad ottenere nuovi capitali. Fra le principali controparti vi era la Cina. Durante gli incontri era emersa più volte la preoccupazione che la Repubblica Popolare ottenesse nuovamente una collocazione non particolarmente incoraggiante (nei *DB* 2017 la Cina si era

---

<sup>64</sup> WORLD BANK, *Independent Panel Review of the Doing Business Report*, 'Panel Review', 44; sul punto v. anche MCCORMACK, *Why 'Doing Business' with the World Bank May Be Bad for You*, in *European Business Organization Law Review*, 2018, 666-669.

<sup>65</sup> WORLD BANK, *Panel Review*, 33, 35, 46.

<sup>66</sup> Si v. <https://www.worldbank.org/en/news/statement/2021/09/16/world-bank-group-to-discontinue-doing-business-report>.

<sup>67</sup> Si veda <https://www.worldbank.org/en/news/statement/2021/09/16/statement-on-release-of-investigation-into-data-irregularities-in-doing-business-2018-and-2020>; WILMERHALE, *Investigation of Data Irregularities in Doing Business 2018 and Doing Business 2020 – Investigation Findings and Report to the Board of Executive Directors*, al quale si rimanda integralmente per una comprensione maggiormente dei responsabili e delle dinamiche sottostanti alle manipolazioni.



collocata al numero 78)<sup>68</sup>. Poco prima della uscita della nuova edizione, la Banca provvedeva perciò a comunicare anticipatamente al governo cinese il piazzamento complessivo della Cina (in quel momento, al n. 85), e poi organizzava un colloquio ristretto volto alla determinazione delle strategie prospettabili per migliorare la posizione del paese<sup>69</sup>. La scelta, così, ricadeva sull'alterazione dei punteggi inerenti *Starting a Business*, *Legal Rights-Getting Credit* e *Paying Taxes*. All'esito di queste alterazioni, la Cina otteneva nell'edizione 2018 dei DB la posizione n. 78, ossia un miglioramento di ben sette punti rispetto alla classifica originariamente proposta<sup>70</sup>.

Un'evoluzione non dissimile ha interessato l'Arabia Saudita. Nel corso del 2018 e del 2019, il governo saudita aveva intrattenuto stretti rapporti di consulenza con la Banca, visti i numerosi '*Reimbursable Advisory Services*' (RAS)<sup>71</sup> conclusi in quel periodo; nel corso di questi scambi era stata più volte espressa la preoccupazione per i punteggi che il paese avrebbe ottenuto nella successiva edizione del *Report*. Nell'agosto 2019 il *Team DB* predisponendo una bozza per il *Report 2020*, nel quale la Giordania veniva individuata come *top reformer*, seguita dall'Arabia Saudita. Così, un mese dopo, il *business manager* della Banca chiedeva al *Team DB* di alterare i dati e di far scendere di posizione la Giordania. Tuttavia, data la difficoltà di modificare i dati giordani, il *DB Team* ha optato per alterare i risultati dell'Arabia Saudita nel *Legal Rights Index* e nella *Value Added Tax*, facendo così diventare il Paese il *top reformer*<sup>72</sup>. Vista, però, la necessità di trattare uniformemente Stati simili, e considerato che gli UAE hanno un sistema fiscale molto vicino a quello saudita, in quell'occasione anche gli Emirati hanno ricevuto una modifica in *meius*<sup>73</sup>.

Del tutto diversa, perché tesa a peggiorare il *ranking*, è la vicenda azera. Si è potuto ricostruire che, nell'agosto 2019, il *business manager* della Banca aveva incaricato il *Team DB* di verificare i dati dell'Azerbaijan, sospettando che il governo azero avesse esercitato pressioni su chi rispondeva al questionario per il paese perché questi riportassero dati inesatti; al termine dell'*internal audit*, il *Team* confermava la veridicità e correttezza delle riforme riportate. Ciò nonostante, gli interventi effettuati dal governo, su ordine del *manager*, non vennero contati ai fini

---

<sup>68</sup> Per esempio, il 14 settembre 2017 l'*Executive Director for China* si era incontrato con il *Bank's East Asia & Pacific Regional Office* per informarli che, se il *ranking* della Cina fosse migliorato, «everyone would [have] been relieved». *Supra*, 2

<sup>69</sup> Per maggiori informazioni sulle trattative intervenute, *Ivi*, 3.

<sup>70</sup> *Ivi*, 1-6; 9-10.

<sup>71</sup> Contratti aventi per oggetto attività di consulenza a pagamento, fornita dalla Banca, a richiesta del Paese interessato, in materie inerenti lo sviluppo economico, tra le quali anche le condizioni economiche sottostanti agli indicatori *DB*. Si v. <https://www.worldbank.org/en/region/eca/brief/reimbursable-advisory-services>.

<sup>72</sup> Si v. MANAGEMENT OF THE DEVELOPMENT ECONOMICS (DEC) VICE- PRESIDENCY, WORLD BANK GROUP, *Review of data Irregularities in Doing Business*, Washington DC, 2020, <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/791761608145561083-0050022020/original/DBDataIrregularitiesReviewDec2020.pdf>.

<sup>73</sup> WILMERHALE, *Investigation Findings*, 6-7, 10-11.

dei *DB 2020*, congelando i dati inerenti all'indicatore *Protecting Minority Investors* allo stato antecedente le riforme<sup>74</sup>.

La *review* ha anche messo in luce alcune criticità che hanno intrinsecamente minato la credibilità dei *Reports*, nonché facilitato la possibilità di manipolare le informazioni ed i risultati. Anzitutto, vista la complicità del *Team* nelle indebite modifiche, la *Review* ha denunciato l'assenza di un *Office of Ethics and Business Conduct* e più in generale l'esistenza di una cultura tossica del lavoro in seno alla Banca<sup>75</sup>. In aggiunta a ciò, si è notata la tendenza a redigere i *DB* in base alle direttive di chi era a capo del progetto o ad abitudini affermatesi per prassi, senza che vi fossero indirizzi coerenti e chiari a guidare specificamente l'elaborazione dei *Reports*. Il quadro complessivo era poi ulteriormente aggravato dal fatto che sono sempre mancati sia un procedimento formale di autorizzazione per le modificazioni metodologiche, sia qualsiasi meccanismo di controllo periodico esterno alla Banca sulla correttezza della gestione del progetto<sup>76</sup>.

Infine, l'attività professionale di consulenza esercitata dalla Banca, spesso riguardante proprio materie coperte dai *DB*, unita all'assenza di un fermo e vincolante divieto di divulgare i *rankings* prima della loro pubblicazione, ha, come si è visto, favorito l'esercizio di pressioni sullo *staff* e l'attacco dall'interno all'indipendenza della Banca, con il rischio di trasformare i *RAS* in uno schema *pay-to-play* in cui gli Stati pagano per ottenere un miglior *ranking*<sup>77</sup>.

Se questi sono stati i limiti teorici, metodologici ed empirici che hanno dapprima attirato al *DB* pesanti critiche e poi determinato la sua cessazione, occorre ora, a questo punto della trattazione, guardare al futuro. Nei paragrafi che seguono si procederà, quindi, con l'analisi del *B-Ready Project*, prestando particolare attenzione alle innovazioni e agli accorgimenti asseritamente presi per evitare gli errori del passato, cercando di verificare se questi siano idonei a raggiungere tale complesso obiettivo.

## 7. Il *Business Ready Project* e i suoi obiettivi

A questo punto della trattazione, è giunto il momento di verificare in quale misura e con quali correttivi il neonato Progetto *B-Ready* abbia raccolto l'eredità dei *DB*. Della presentazione degli elementi principali e caratterizzanti del *B-Ready*, nonché degli scopi che questo persegue si parlerà qui; delle dimensioni misurate e delle variabili rilevanti si occuperà il paragrafo seguente (par. 8); si passerà poi a trattare la metodologia di raccolta, rielaborazione ed

---

<sup>74</sup> *Ivi*, 7, 8, 11.

<sup>75</sup> «Nearly every *Doing Business* employee with whom we spoke described the environment on the *Doing Business Team* (...), at best, deeply problematic, and, at worst, emotionally harrowing» (WILMERHALE, *Investigation Findings*, 12).

<sup>76</sup> *Ivi*, 12, 14.

<sup>77</sup> *Ivi*, 13.

aggregazione dei dati, nonché di sviluppo delle classifiche (par. 9). Infine, sarà oggetto di analisi la disciplina predisposta dalla Banca per minimizzare i rischi di manipolazioni di dati e di influenze interne od esterne sul Progetto (par. 10). Il filo conduttore tra i vari argomenti affrontati sarà la volontà di chiarire se i *B-Ready* si pongano in continuità o no con i *DB* e, soprattutto, di determinare se gli accorgimenti posti in essere dai primi al fine di superare gli inconvenienti che hanno caratterizzato la vita dei secondi siano sufficienti alla bisogna, in attesa che l'attuazione pratica del Progetto dia apertamente risposta a tali punti.

Entrando nel merito degli obiettivi connotanti il *B-Ready*, si nota immediatamente la perfetta continuità fra questo e i *DB*: il *B-Ready* costituisce la «*new corporate flagship*»<sup>78</sup> del *WB Group* per la misurazione quantitativa della qualità ed efficienza delle infrastrutture economico-giuridiche per lo sviluppo del settore privato. Le informazioni ottenute da tali misurazioni sono dirette esplicitamente a: fornire dati, liberamente utilizzabili, capaci di supportare la ricerca in materia di regolazione del commercio, crescita economica, e rapporto tra la prima e la seconda; favorire l'adozione di riforme da parte degli Stati, offrendo anche la base per specifiche attività di consulenza; verificare con precisione quali economie sono avanzate, e quali no, rispetto all'adesione alle *good practices* consigliate<sup>79</sup>. Si nota, tuttavia, una differenza, rispetto ai *DB*, nella definizione del destinatario privilegiato dei benefici asseritamente prodotti dalle misurazioni, dalle classifiche, dalle riforme e dalle *best practices* oggetto di diffusione: il *focus* difatti non è più la singola impresa, bensì l'intero settore privato<sup>80</sup>.

La scelta di tale oggetto di studio e di un siffatto ambito di intervento è motivata dalla volontà di valutare il contesto giuridico non solo dal punto di vista della singola impresa che si trovi a operare all'interno dello stesso, avendo riguardo alla facilità con cui quest'ultima ha agio nel fare affari, ma anche nella prospettiva del settore privato nella sua interezza, prestando particolare attenzione alla capacità dell'ambiente normativo di sostenerne lo sviluppo. Tale nuova angolazione permetterebbe di esaminare sia gli oneri e i costi normativi gravanti sulle imprese, che la qualità del quadro regolatorio e dei servizi pubblici funzionali all'intero ciclo di vita delle imprese, in modo da fornire una visione più ampia sul ruolo degli Stati nella creazione di un ambiente imprenditoriale favorevole di cui beneficia il settore privato<sup>81</sup>.

---

<sup>78</sup> Vedasi WORLD BANK, *Business Ready – Manual and Guide*, 6.

<sup>79</sup> *Ibid.*; WORLD BANK, *Business Enabling Environment – Concept Note*, 3. I riferimenti al “*Business Enabling Environment – Concept Note*” sono motivati dal fatto che il *Methodological Handbook* richiama proprio la *Concept Note* affermando che «[t]he project’s *Concept Note* (...) describes the consultation process; presents the fundamental objectives and approach of the project; introduces a preliminary set of indicators; and presents a project implementation plan». Vedasi WORLD BANK, *Business Ready-Methodology Handbook*, 3.

<sup>80</sup> WORLD BANK, *Business Ready – Manual and Guide*, 6.

<sup>81</sup> WORLD BANK, *Business Enabling Environment – Concept Note*, 5.

In particolare, tre sono i Pilastri su cui il Progetto basa la sua attività: il quadro normativo (*Regulatory Framework*), che comprende le norme e i regolamenti che le imprese devono rispettare per dare vita, gestire e chiudere un'impresa; i servizi pubblici (*Public Services*) ossia le strutture che i governi forniscono, direttamente o tramite privati, per verificare il rispetto delle regole e favorire le istituzioni e infrastrutture chiave per la crescita del paese (con riguardo pressoché esclusivo, comunque, ai servizi inerenti l'ambito commerciale); l'efficienza (*Efficiency*) dell'uno e degli altri, ossia l'efficacia con cui il quadro normativo e i servizi pubblici interagiscono per il mantenimento di un ambiente nel quale le imprese possono agilmente operare<sup>82</sup>. La selezione di questi tre assi è motivata dall'idea che un settore privato fiorentescente<sup>83</sup> sia condizione indispensabile per una crescita economica effettiva e duratura, nonché per il contrasto alla povertà e il miglioramento generale delle condizioni di vita, in linea con gli obiettivi propri al Gruppo, già perseguiti con il *DB Project*<sup>84</sup>.

Pure le idee sottostanti il *B-Ready* sembrano essere perfettamente sovrapponibili a quelle poste a fondamento dei suoi predecessori. Il *B-Ready* ripropone, infatti, la convinzione (propria alla *LOT*) che sia possibile misurare obiettivamente le caratteristiche e qualità dei vari ordinamenti giuridici, e che ciò costituisca una forma di intervento legittimo nelle politiche economiche e nelle agende giuridiche degli Stati del mondo, con l'evidente rischio di produrre risultati pratici non molto difforni da quelli realizzati dai *DB*<sup>85</sup>.

L'unico punto di differenza, quanto meno sulla carta, riguarda l'area di interesse, che è nel *B-Ready* più ampia di quella dei *DB*, riguardando non solo il *business climate* (ossia soprattutto i costi e tempi del fare affari) di un dato luogo, ma il *private sector* nel suo insieme. La scelta di allargare l'ambito di studio – e, di conseguenza, il raggio di intervento, con tutto ciò che tale spettro più largo può comportare – pare di per sé opportuna. Si tratta, tuttavia, di capire quale sarà la traduzione operativa di simili dichiarazioni programmatiche. Inoltre, un oggetto allargato di analisi richiede un'accurata scelta delle dimensioni da misurare, nonché la presenza di un apparato

---

<sup>82</sup> Si v. WORLD BANK, *Business Ready-Methodology Handbook*, 4; sul punto anche WORLD BANK, *Business Enabling Environment – Concept Note*, 6.

<sup>83</sup> Un buon settore privato, così come descritto nell'*Handbook*, si connota per tre aspetti: la promozione della crescita economica attraverso l'innovazione e l'imprenditorialità; l'aumento delle pari opportunità tra i partecipanti al mercato; la garanzia della sostenibilità generale dell'economia a lungo termine. *Ivi*, 3.

<sup>84</sup> «*B-Ready will effectively contribute to meeting the twin goals of the WBG of eliminating poverty and boosting shared prosperity*». Si v. WORLD BANK, *Business Ready – Manual and Guide*, 6.

<sup>85</sup> Il neonato Progetto sembra però prendere le distanze dall'idea che il *common law* sia la tradizione giuridica migliore o, quanto meno, la più adatta a supportare gli affari; nel *Methodology Handbook* si legge, infatti, che «*B-READY does not favor any particular economic system or legal tradition but rather keeps a pragmatic approach, focusing on well-founded good practices and standards applicable at all levels of development*» (WORLD BANK, *Business Ready-Methodology Handbook*, 6).

metodologico ben strutturato che si presti a cogliere e rappresentazione realisticamente un fenomeno ancora più complesso di quello in precedenza indagato. Di tutto ciò si parlerà ai paragrafi successivi.

## 8. Le variabili misurate

Allo stesso modo dei suoi predecessori, anche per i *B-Ready* la scelta e l'organizzazione delle dimensioni misurate segue il ciclo di vita dell'impresa. I dieci *topics* selezionati, pertanto, sono: *Business Entry*, *Business Location*, *Utility Services*, *Labor*, *Financial Services*, *International Trade*, *Taxation*, *Dispute Resolution*, *Market Competition*, e *Business Insolvency*<sup>86</sup>. Entro tali dimensioni, sono incluse anche misurazioni inerenti tre temi trasversali che stanno assumendo un ruolo sempre più rilevante nelle dinamiche tipiche delle economie moderne: *Digital Adoption*<sup>87</sup>, *Environmental Sustainability*<sup>88</sup>, *Gender*<sup>89</sup>. Inoltre, i *topics* sono costruiti in modo tale che per ognuno di essi vi siano tre serie di sub-indicatori, ciascuna riferita ad un pilastro (*Regulatory Framework*, *Public Services*, *Efficiency*) e ulteriormente suddivise al loro interno in diversi indici, i quali possono essere costituiti, a loro volta, da più sub-componenti<sup>90</sup>.

La tabella qui sotto offre un raffronto fra le dimensioni considerate dai *B-Ready* rispetto a quelle un tempo misurate dai DB. Di seguito, invece, un'analisi dimensione per dimensione, spiegando volta a volta l'oggetto principale di misurazione e segnalando la sua distanza dalle dimensioni equivalenti nei DB.

---

<sup>86</sup> La scelta di tali indicatori è motivata dal tentativo di rispettare i seguenti criteri: *Relevance*, in forza del quale ogni argomento selezionato ha una stretta relazione ed un serio impatto sullo sviluppo economico, così come è stato dimostrato da vaste ricerche economiche; *Value Added*, che invita a prediligere la misurazione di argomenti volti a colmare esistenti lacune di dati sul punto; *Complementarity*, nel senso che gli argomenti scelti si integrino vicendevolmente. Si v. WORLD BANK, *B-Ready-Methodology Handbook*, 7.

<sup>87</sup> L'indicatore in questione non ha lo scopo di valutare le regolamentazioni inerenti internet e l'*e-government* in sé, ma solo di misurarne l'effetto con riferimento agli specifici argomenti selezionati dal Progetto. Si v. WORLD BANK, *BEE – Concept Note*, 10.

<sup>88</sup> Il Progetto non si propone di misurare in sé e per sé le regolamentazioni adottate dai vari Stati in materia ambientale, ma piuttosto si limita a valutare le disposizioni previste a tutela dell'ambiente in riferimento ai *topics* dove queste incidono. *Ivi*, 11.

<sup>89</sup> La *gender dimension* è un 'indicatore trasversale' che copre nove dei dieci indicatori selezionati (ad essere escluso è solo l'indicatore *Business Insolvency*), ed è volto a chiarire sia in che misura le donne possano partecipare o svolgere attività imprenditoriali; sia quale sia il grado di discriminazione nel settore; nonché gli investimenti in termini di capitale umano effettuati sul genere femminile. Le informazioni così raccolte vengono utilizzate anche per integrare le risultanze del *Report Woman, Business and the Law* (<https://wbl.worldbank.org/en/wbl>), anche questo predisposto dalla *WB – Development Economics Global Indicators Group*. Sul punto, *Ibid.*, 12.

<sup>90</sup> WORLD BANK, *B-Ready-Methodology Handbook*, 7.

<i>Doing Business Report</i>	<i>Business Ready Project</i>
Starting a Business	Business Entry
Dealing with Construction Permits	Business Location
Registering Property	n.d.
Getting Electricity	Utility Services
Employing Workers	Labor
Getting Credit	Financial Services
Trading Across Borders	International Trade
Paying Taxes	Taxation
Enforcing Contracts	Dispute Resolution
Contracting with Government	Market Competition
Resolving Insolvency	n.d.

Fig. 2 - Tabella riassuntiva dimensioni misurate dai DB e B-Ready.

(a) Il primo indicatore scelto dalla Banca è il *Business Entry*. Tramite esso la WB si propone di misurare sia come i vari ordinamenti gestiscono il procedimento di registrazione di una *LLC*, sia tutte le incombenze inerenti l'avvio delle attività della società stessa. La scelta di tale *topic* è motivata dall'idea che la presenza di procedure idonee a garantire la celerità delle iscrizioni e un buon grado di trasparenza circa i dati e le informazioni dei nuovi entranti siano fattori in grado di favorire l'entrata di nuovi *players* nel mercato formale. Ciò sul presupposto, espresso dalla Banca sin dall'origine dei *DB*, che l'intero settore privato benefici della diffusa presenza di società registrate<sup>91</sup>.

(b) Il secondo indicatore che compone i *B-Ready* è il *Business Location*. La sua introduzione è motivata dall'evidenza che la scelta dello spazio fisico in cui svolgere un'attività economica influenzi fortemente i risultati e la produttività della stessa, oltre che dall'assunto per cui il diritto di proprietà costituirebbe la base fondamentale per ogni attività commerciale e sarebbe elemento imprescindibile per lo sviluppo di un florido settore privato. L'indicatore in esame, quindi, registra la presenza tanto di meccanismi idonei a fornire trasparenza sulle questioni di natura proprietaria, quanto di un regime giuridico in tema di diritto di proprietà (e di diritti reali o personali di godimento) chiaro,

---

<sup>91</sup> Cfr. WORLD BANK, *B-Ready Methodology Handbook*, 15-24; WORLD BANK, *BEE – Concept Note*, 28.

flessibile e protettivo delle prerogative individuali<sup>92</sup>, tenendo in considerazione tre diverse situazioni in cui un imprenditore può trovarsi: l'acquisto, la locazione o la costruzione dell'immobile nel luogo dove svolgerà la propria attività<sup>93</sup>.

(c) Il terzo indicatore è l'*Utility Services*; le ragioni della sua selezione sono da individuarsi nell'idea, empiricamente condivisibile, che le utenze (acqua, elettricità e connessione internet) giochino un ruolo fondamentale nella nascita e nel successo di una società (e del benessere dell'intero settore privato). Pertanto, nel presente indicatore, la Banca si propone di misurare sia l'efficacia dei quadri normativi a garantire tali utenze, sia la qualità, l'affidabilità e la trasparenza dei meccanismi di erogazione di tali servizi<sup>94</sup>.

(d) Ulteriore indicatore è *Labor*, scelto dalla *WB* in quanto le regole e le infrastrutture pubbliche in materia lavoristica, oltre a incidere sulla ragione di sostentamento della maggior parte degli individui al mondo, influenzano fortemente le decisioni imprenditoriali relative ai luoghi di produzione, alle prospettive di espansione e alla scelta di riferirsi al settore formale. Tale indicatore è, quindi, progettato per misurare le *good practices* adottate dagli Stati in materia di regolamentazione del lavoro e di fornitura dei servizi pubblici correlati, tramite, asseritamente, il punto di vista sia delle imprese che dei dipendenti<sup>95</sup>.

(e) L'inclusione dell'indicatore *Financial Services* è motivata dall'idea che un quadro normativo solido, che garantisca trasparenza e incentivi i finanziamenti, sia in grado di favorire l'ingresso di nuove società nel mercato, il mantenimento della stabilità finanziaria, nonché la crescita della singola attività imprenditoriale. Inoltre, norme precise sul tema ed elevati *standards* di controllo faciliterebbero la prevenzione di attività di riciclaggio di denaro e di finanziamento di attività illecite<sup>96</sup>. Perciò, tale indicatore valuta l'efficacia e la trasparenza della regolamentazione relativa ai prestiti commerciali, alle operazioni garantite, ai pagamenti elettronici e al *green financing*, nonché l'accessibilità delle informazioni inerenti tale settore<sup>97</sup>.

---

<sup>92</sup> *Ivi*, 32-33.

<sup>93</sup> Cfr. WORLD BANK, *B-Ready-Methodology Handbook*, 62-80; WORLD BANK, *BEE- Concept Note*, 33.

<sup>94</sup> *Ivi*, 38, 39, 46, 47. Si v. anche WORLD BANK, *B-Ready – Methodology Handbook*, 150-164.

<sup>95</sup> *Ivi*, 46,47.; WORLD BANK, *B-Ready-Methodology Handbook*, 251- 261. La necessità di uno sguardo più ampio sulla regolamentazione lavoristica era stata più volte sollecitata durante la vigenza dei *DB*: si v., *ex multis*, INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION, *The United Nations and reform: Developments in the multilateral system. World Bank Doing Business: The employing workers indicator*, 2007, [https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed\\_norm/relconf/documents/meetingdocument/wcms\\_085125.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_norm/relconf/documents/meetingdocument/wcms_085125.pdf); ALFARO ET AL., *Doing Business: External Panel Review, 'Final Report'*, 54-65; INDEPENDENT DOING BUSINESS REPORT REVIEW PANEL, *Independent Panel Review of the Doing Business Report*, 34-36.

<sup>96</sup> Cfr. WORLD BANK, *BEE – Concept Note*, 52; WORLD BANK, *B-Ready-Methodology Handbook*, 308-319.

<sup>97</sup> Cfr. WORLD BANK, *B-Ready-Methodology Handbook*, 308-319; WORLD BANK, *BEE - Concept Note*, 53.

(f) L'indicatore *International Trade* è inserito nel Progetto sul presupposto che il commercio internazionale sia uno dei fattori chiave per la crescita economica e per lo sviluppo dell'intero settore privato, in quanto favorirebbe l'innovazione tecnologica, l'entrata di nuovi soggetti nel mercato, nonché la diffusione di ricchezza. In tale ottica, la *WB* reputa indispensabile la presenza di un quadro regolatorio adattabile ai continui cambiamenti ed evoluzioni propri dei mercati internazionali, che garantisca un contesto trasparente, prevedibile e non discriminatorio<sup>98</sup>. L'indicatore in questione, quindi, si propone di misurare il quadro regolatorio inerente differenti aree del commercio internazionale: il commercio di beni, le prestazioni di servizi, il mercato digitale<sup>99</sup>.

(g) L'indicatore *Taxation* è stato inserito nel Progetto a causa dell'indubbia rilevanza che i diversi regimi fiscali detengono nell'influenzare sia l'attrattività dei mercati, sia la qualità e la quantità dei servizi pubblici offerti<sup>100</sup>. Su tali presupposti tale dimensione si propone di misurare la qualità della regolamentazione fiscale, cercando di cogliere il fenomeno in un modo unitario, in considerazione delle diverse esigenze in gioco<sup>101</sup>.

(h) L'indicatore *Dispute Resolution* è stato inserito nel Progetto in ragione dell'elevato valore e frequenza con cui le dispute commerciali si verificano, e delle enormi conseguenze negative che derivano dall'assenza di un adeguato sistema di risoluzione delle controversie. Secondo la Banca, un settore privato efficiente richiede perciò la predisposizione di strumenti, sia di natura giurisdizionale che in forma di strumenti alternativi di risoluzione delle dispute (*ADR*), che consentano a una gestione del contenzioso efficiente ed efficace<sup>102</sup>. L'indicatore in questione, quindi, si propone di misurare l'efficienza e la qualità dei meccanismi di risoluzione delle controversie commerciali<sup>103</sup>.

(i) L'ultimo indicatore che compone il *B-Ready* è il *Market Competition*, introdotto sul presupposto che la disciplina della concorrenza influenzi fortemente l'ingresso, la presenza e l'uscita dal mercato dei vari operatori economici. Inoltre, una buona regolazione sul punto, secondo la *WB*, è in grado di proteggere le società più deboli e i consumatori dagli abusi dei soggetti economici in posizione dominante; senza, però, scoraggiare l'ingresso di nuovi *competitors* nonché la concorrenza tra *players* già presenti<sup>104</sup>. L'indicatore in

---

<sup>98</sup> *Ivi*, 59.

<sup>99</sup> WORLD BANK, *B-Ready-Methodology Handbook*, 382-401.

<sup>100</sup> WORLD BANK, *BEE – Concept Note*, 68-70.

<sup>101</sup> Si v. WORLD BANK, *B-Ready-Methodology Handbook*, 504-516. Si osserva che l'adozione di tale nuova prospettiva unitaria era stata più volte sollecitata alla Banca, anche al fine di evitare l'inesco di pericolose *races to the bottom*. Si v., *ex multis*, ALFARO ET. AL., *Doing Business: External Panel Review, 'Final Report'*, 37-43; INDEPENDENT DOING BUSINESS REPORT REVIEW PANEL, *Independent Panel Review of the Doing Business Report*, 36-39.

<sup>102</sup> Vedasi WORLD BANK, *BEE – Concept Note*, 76, 77.

<sup>103</sup> Sul punto WORLD BANK, *B-Ready Methodology Handbook*, 554-576; WORLD BANK, *BEE – Concept Note*, 77.

<sup>104</sup> *Ivi*, 83.



questione, quindi, si propone di misurare la qualità e le modalità di attuazione delle politiche in materia di concorrenza, di proprietà intellettuale, di innovazione, nonché quelle riferite ai governi quali acquirenti di beni o servizi<sup>105</sup>. La scelta di introdurre questo indicatore, inedito rispetto a quelli previsti nei *DB* (nell'ultima edizione del quale era presente la ben più ristretta dimensione *Contracting with Government*<sup>106</sup>), pare condivisibile. Resta ovviamente da verificare sul campo l'effettiva capacità dell'indicatore di misurare e rappresentare un così complesso fenomeno.

Alla luce della sommaria analisi appena effettuate, pare utile formulare alcune osservazioni generali. Certamente i *topics* scelti, se astrattamente considerati, risultano molto utili per la comprensione di come i vari ordinamenti giuridici si pongano in relazione a determinate questioni, indubbiamente centrali per il mondo degli affari. Tuttavia, è altrettanto chiaro che se i *B-Ready* si porranno, come probabilmente sarà, in un'ottica non puramente descrittiva ma prescrittiva, essi andranno incontro alle stesse critiche e agli stessi errori che hanno caratterizzato la vita dei *Doing Business*. Infatti, i nuovi indicatori non sembrano innovare particolarmente rispetto all'oggetto di analisi delineato dai predecessori. Certo, vi è un ampliamento dei campi misurati e una maggiore attenzione alla dimensione operativa; ciò nonostante, i *B-Ready* rimangono parziali e ben distanti dal raggiungere la rappresentatività omnicomprensiva che promettono.

Su tale limiti, inoltre, come abbiamo visto per i *DB*, incide fortemente l'apparato metodologico previsto per la selezione, la raccolta e la rielaborazione delle informazioni; proprio di ciò si parlerà al prossimo paragrafo.

## 9. La raccolta di dati

I *B-Ready* si basano su due principali fonti di dati: la *Expert Contributors Consultation* e i *Firm-Level Surveys*. Le informazioni circa le regole in astratto disponibili sono raccolte dalle risposte ricevute dagli esperti, che, unitamente ai sondaggi sottoposti a un campione di società, offrono anche le informazioni *de facto* necessarie.

Partendo dai *Firm-Level Surveys*, si evidenzia come questi siano inviati a campioni nazionali, asseritamente rappresentativi, di società registrate, con almeno cinque dipendenti, operanti in settori diversi da quello agricolo ed estrattivo. I questionari inviati alle società sono quelli del *WBES* (*World Bank*

---

<sup>105</sup> WORLD BANK, *B-Ready-Methodology Handbook*, 642-659

<sup>106</sup> WORLD BANK, *Contracting with Government*, <https://archive.doingbusiness.org/en/data/exploretopics/contracting-with-the-government>.

*Enterprise Survey*) Program<sup>107</sup>; infatti, all'interno di questi sono presenti, approssimativamente, 74 domande specificamente riferibili al *B-Ready*, che permettono di ottenere informazioni fattuali sugli argomenti da lui selezionati<sup>108</sup>.

Il contributo dato dagli esperti, che comunque resta quello maggiormente significativo in termini di mole di informazioni raccolte, consiste, invece, nelle risposte da questi fornite ai questionari inviati loro dalla *WB* circa i *Regulatory Frameworks*, i *Relevant Public Services* e l'*Implementation* del tema loro affidato. I questionari inviati agli esperti sono predisposti, a seguito di un particolare e prestabilito procedimento<sup>109</sup>, da ciascun *Topic Team*, con la possibilità di essere rivisti annualmente; in ogni caso, devono tutti contenere una *Standardized Cover Letter*, una *Expert Contributor Page* e un glossario di definizioni<sup>110</sup>.

Gli esperti chiamati a rispondere sono per lo più professionisti del settore privato: avvocati, architetti, notai, ingegneri, consulenti ambientali, società di costruzioni, elettricisti, banchieri<sup>111</sup>. Questi sono selezionati tramite un procedimento diretto alla verifica delle loro competenze, indipendenza ed

---

<sup>107</sup> *The Enterprise Surveys* sono indagini effettuate a livello aziendale e su scala globale, volte alla raccolta di informazioni in tema di caratteristiche e *performances* societarie, tenendo conto di una vasta gamma di argomenti inerenti l'ambiente in cui le società operano, come: l'accesso ai finanziamenti; la diffusione della corruzione e della criminalità; la presenza di infrastrutture; le relazioni con il governo; la tutela alla proprietà ed i relativi permessi; il mercato del lavoro. Le misurazioni sono effettuate valutando il grado in cui tali elementi del contesto imprenditoriale rappresentano un ostacolo per l'impresa e il suo sviluppo. Per ulteriori informazioni si v. WORLD BANK, *Enterprise Surveys - Manual and Guide*, Washington DC, 2021, 4 ss., <https://www.enterprisesurveys.org/content/dam/enterprisesurveys/documents/methodology/Enterprise-Surveys-Manual-and-Guide.pdf>.

<sup>108</sup> Al fine di individuare quali domande inerenti i *B-Ready* saranno incluse nei *ES*, la *WB* ha previsto che il *WBES Manager* si coordini con il *B-Ready Team*, tramite riunioni mensili e seguendo un procedimento così strutturato: il *WBES Team* fornisce un numero di domande che possono essere incluse in quella edizione; i *B-Ready Topic Teams* allora propongono, per ciascun *topic*, alcune domande da inserire nei sondaggi, motivandone la rilevanza; il *WBES Team*, quindi, si pronuncia sulla fattibilità delle misurazioni proposte, proponendo, in caso, alternative; al termine di tale dialogo la decisione sulle domande da includere nei *ES* viene presa di comune accordo dai *managers* dei rispettivi *teams*. Si v. WORLD BANK, *B-Ready Manual and Guide*, 23, 79.

<sup>109</sup> Il procedimento si compone delle fasi di *Questionnaire Development*, *Clearance and Approval*, nonché della fase di programmazione degli stessi all'interno del c.d. *Surveys Software*. Si v. WORLD BANK, *B-Ready Manual and Guide*, 52, 53.

<sup>110</sup> Per i singoli questionari si rimanda a WORLD BANK, *B-Ready Methodology Handbook*, 43-61 (*Business Entry*), 107-149 (*Business Location*), 198-250 (*Utility Services*), 287-307 (*Labor*), 344-381 (*Financial Services*), 440-503 (*International Trade*), 537-563 (*Taxation*), 613-641 (*Dispute Resolution*), 684-727 (*Market Competition*), 754-766 (*Business Insolvency*).

<sup>111</sup> A differenza di costoro, i *Public Sector Expert Contributors* sono selezionati tra coloro che lavorano in amministrazioni e agenzie pubbliche coinvolte nell'erogazione dei servizi pubblici misurati; gli spunti da loro forniti sono combinanti in una singola risposta tale da coprire totalmente l'area di analisi dei servizi pubblici relativi l'argomento in questione. I dati forniti dal settore pubblico non sono pubblicati dalla *WB* né utilizzati nel Progetto salvo come spunto di riflessione e per permettere una *cross-variation*. Si v. WORLD BANK, *B-Ready Manual and Guide*, 25.

imparzialità<sup>112</sup>; al termine del procedimento di selezione vengono scelti e consultati dai tre ai cinque esperti nazionali per ciascun argomento<sup>113</sup> (i *Topic questionnaires* completati da più esperti appartenenti alla stessa società sono considerati come completati da un solo esperto). Come nei *DB*, anche nei *B-Ready* i requisiti di scelta, la formazione e la professione variano, anche sensibilmente, a seconda dell'argomento analizzato<sup>114</sup>.

Una volta predisposti i questionari e scelti i professionisti, la raccolta dei dati si svolge in due momenti: il primo prende vita all'inizio del ciclo di raccolta delle informazioni tramite le risposte alle domande poste; mentre il secondo è eventuale e consiste nella risposta, su sollecito della Banca, alle domande del questionario non affrontate, non essendo prevista la possibilità che alcune domande rimangano inevase. Al fine di rendere maggiormente efficiente la procedura, durante l'intera fase di raccolta, i *B-Ready Teams* sono in costante contatto con gli esperti tramite le funzioni del c.d. *Survey Software*, nonché organizzando con loro riunioni e tavoli di confronto nel paese misurato<sup>115</sup>.

Una volta ottenute le risposte, immagazzinati i dati e completato il processo di loro validazione<sup>116</sup>, i dati grezzi vengono trattati tramite formule proprietarie, che rimangono perciò oscure, e così tradotti in nozioni numeriche<sup>117</sup>. I risultati ottenuti sono combinati per dar vita ad un punteggio per ciascuna delle dieci dimensioni misurate, corrispondente alla media ponderata dei risultati ottenuti in ciascun Pilastro (*Regulatory Framework, Public Services, Efficiency*). A loro volta, i punteggi ricevuti nei tre Pilastri sono il risultato di operazioni sugli *scores* ottenuti negli indicatori base, che sono determinati in base all'attitudine delle norme valutate a favorire la *Firm Flexibility* (che influisce positivamente sui costi e sulle

---

<sup>112</sup> Per ulteriori informazioni sul procedimento di selezione si veda WORLD BANK, *B-Ready Manual and Guide*, 25-34; mentre per i c.d. *Screener Questionnaires* utilizzati per determinare il livello di preparazione dei potenziali *respondents*. *Ivi*, 53.

<sup>113</sup> Ci sono alcune eccezioni sul punto: per gli Stati con meno di 1 milione di abitanti sono sufficienti due esperti che completino i questionari relativi a ciascun *topic* di base; per i questionari relativi all'argomento *Credit Registry* è sufficiente l'invio di un questionario per finalizzare i dati sul punto. Si v. WORLD BANK, *B-Ready Manual and Guide*, 34.

<sup>114</sup> Per l'indicazione dei vari esperti chiamati a rispondere ai questionari, si v. WORLD BANK, *B-Ready Manual and Guide*, 27-32.

<sup>115</sup> *Ivi*, 24.

<sup>116</sup> Il procedimento ha, tendenzialmente, ad oggetto le risposte che divergono di molto tra loro, ed è diretto a chiarire le ragioni di tale difformità. A prescindere da ciò, viene inoltre svolto un duplice controllo sui questionari ottenuti: il primo, obbligatorio, è diretto a segnalare e motivare le eventuali perplessità riscontrate; in presenza di segnalazioni, inizia allora il secondo, eventuale, controllo ad opera del *Topic Supervisor* che, se lo ritiene opportuno, dispone che il questionario, assieme ad eventuali commenti ed informazioni, sia inviato nuovamente al professionista in modo che possa confermarlo e rivederlo. Per un maggior approfondimento sui tali procedimenti, si v. WORLD BANK, *B-Ready Manual and Guide*, 54-56.

<sup>117</sup> Una volta controllati ed immagazzinati i dati grezzi, vengono trattati da *Computational Files*, che consistono in metodi comuni di programmazione e calcolo, utilizzati per costruire i vari *topic indicators* e calcolare i *topic scores* e gli *aggregate scores*. WORLD BANK, *B-Ready Manual and Guide*, 57.

modalità di gestione di una società) e/o i *Social Benefits* (ossia conseguenze sociali positive per l'intero settore privato)<sup>118</sup>.

Al dichiarato fine di aumentare l'impatto ed il valore informativo, è stata espressa anche per i *B-Ready* la chiara volontà di dar vita ad un *Higher-Level Aggregate Score*. Non è stato tuttavia ancora definito in cosa questo consisterà precisamente, essendo state prospettate solo alcune ipotesi, di cui tre in particolare meritano qui la menzione. La prima possibilità, sostanzialmente, ricalca l'impostazione adottata nei *DB*, ossia dar vita ad un *aggregate score* che combini e sintetizzi i punteggi ottenuti nei vari *topics*. La seconda ipotesi, invece, prevede la creazione di diversi *categorical scores*, inerenti ciascuno una fase del ciclo vitale della società (con punteggi aggregati, per esempio, riguardo l'avvio di un'impresa, il suo sviluppo, la sua chiusura), tramite la combinazione dei risultati ottenuti nei diversi argomenti, raggruppati in base al *life cycle of the firm*. La terza strada, invece, prevede la creazione di un *set of categorical scores* che combinino i punteggi dei *topics* in base alla loro natura di *inputs* di produzione (come *Labour* e *Financial Services*), di interazioni di mercato (per esempio *International Trade*, *Market Competition*) e di interazioni istituzionali (così *Taxation* e *Dispute Resolution*)<sup>119</sup>. Gli *updates*, comunque, saranno con cadenza annuale per gli indicatori basati su consultazioni di esperti, mentre a ciclo triennale-scaglionato gli indicatori prodotti tramite gli *ES*<sup>120</sup>.

E' chiaro che l'uso di *aggregate scores*, con buone probabilità, presenterà gli stessi limiti e problemi che hanno caratterizzato gli *overall rankings* del *DB*: anzitutto, la scarsa oggettività scientifica, in quanto, a dispetto dell'utilizzo di nozioni numeriche, sono profondamente influenzati da giudizi di valore (*in primis*, riguardo l'importanza relativa dei vari *topics* in sede di aggregazione) e dall'(oscuro) impianto metodologico adottato per raccogliere e trattare le informazioni; e, poi, il probabile innesco di corse competitive tra gli Stati per un miglior punteggio, tramite spesso costose, superficiali e controproducenti riforme *on the books*<sup>121</sup>.

---

<sup>118</sup> In particolare, i punti sono assegnati solo ad indicatori che rappresentano un chiaro effetto sulle imprese (flessibilità aziendale) e/o sulla società (benefici sociali), sulla base di buone pratiche riconosciute e consolidate a livello internazionale. Si v. WORLD BANK, *B-Ready- Methodology Handbook*, 8.

<sup>119</sup> *Ivi*, 8.

<sup>120</sup> *Ivi*, 11.

<sup>121</sup> La *WB* si è dichiarata consapevole del problema e orientata a porvi rimedio: «[t]he way aggregated scores may be presented is also important to mitigate concerns about 'unhealthy' competition across economies. *B-Ready* reports would address these concerns by avoiding excessive hype around economy rankings. (...) *B-Ready* would emphasize an economy's own progress over time and relative to best performance rather than concentrating on economy rankings» (WORLD BANK, *B-Ready- Methodology Handbook*, 9). Tali dichiarazioni di principio sono certo apprezzabili; tuttavia, pare opportuno sottolineare come, da un lato, gli indicatori (e, a maggior ragione, le classifiche, a prescindere da come queste sono impostate) siano portatori di un'implicita attitudine prescrittiva; e, dall'altro lato, siano proprio le classifiche ad attirare visibilità e interesse accademico e politico.

Oltre che sull'opportunità in sé di predisporre una classifica globale, si prospettano riserve anche sulle modalità utilizzate per ottenere le informazioni considerate rilevanti.

Anzitutto, si nota che il problema dell'eccessiva ristrettezza del campione analizzato e dalla sua conseguente scarsa rappresentatività, già sollevato con riferimento ai *DB*, continua a sussistere (o addirittura è stato aggravato): gli esperti del *private sector* sentiti per ogni indicatore base (quelli al livello più dettagliato che poi saranno utilizzati per comporre gli indici successivi) sono da due a cinque; parallelamente, gli *ES*<sup>122</sup> sono inviati a solo a (poche) società appartenenti al settore formale, con conseguente sacrificio di tutte le informazioni provenienti dall'*informal sector*, che tuttavia in molti contesti è assai importante.

Inoltre, vi è anche nei *B-Ready* un'eccessiva eterogeneità nel campione d'analisi scelto: i professionisti ai quali sono inviati i questionari provengono da differenti settori e sono chiamati a rispondere solo ai questionari per i settori nei quali sono competenti, con conseguente ulteriore riduzione del campione d'analisi e maggiori difficoltà in sede di comparabilità e aggregabilità delle informazioni così ottenute.

Infine, pare importante anche sottolineare il fatto che, nonostante la Banca abbia formalmente negato che nei *B-Ready* troverà cittadinanza l'impostazione dei casi di studio propria dei *DB*<sup>123</sup>, l'approccio casistico non è venuto meno, rimanendo, anzi, uno degli elementi qualificanti del Progetto, e venendo espresso tramite i "*Parameters*". Questi sono definiti come assunti, individuati per permettere la raccolta e la comparabilità delle informazioni, che possono essere generali o speciali<sup>124</sup>: i primi si applicano a tutti i Pilastri di un argomento, mentre i secondi si applicano solo a singoli Pilastri indicati<sup>125</sup>. Sul punto si riportano le critiche già mosse per i *DB*, relative alla scarsa rappresentatività delle

---

<sup>122</sup> A tal proposito, si ricorda che quando un indicatore (*B-Ready*) ingloba un altro (*ES*) la rappresentatività del primo diminuisce di molto: i dati rappresentati dall'indicatore originario, nonostante siano erroneamente considerati neutri, sono in verità il risultato di particolari modalità di raccolta e di rielaborazione (che specifici particolari fini) delle informazioni, e, quindi, il fatto che dette rappresentazioni semplificate siano utilizzate all'interno di un altro indice, ha come conseguenza un evidente sacrificio in termini di accuratezza e genuinità di quanto misurato. Sul punto INFANTINO, *Numera et Impera*, 225, 226.

<sup>123</sup> «*Limited use of standardized case scenarios makes data more representative across firms and sectors within the economy*». Si v. WORLD BANK, *BEE Pre-Concept Note*, 7.

<sup>124</sup> Per esempio, con riferimento all'indicatore *Business Entry*, i *Parameters* comuni sono: *Largest City* (la città più popolosa dello Stato misurato), *Corporate Legal Form (LLC)*; quelli speciali sono *Size Start-Up Capital* (il capitale iniziale è di 5 volte il reddito pro capite per le imprese nazionali e di 10 volte il reddito pro capite per le imprese straniere) e *Domestic/Foreign Ownership*. Si v. WORLD BANK, *B-ready-Methodology Handbook*, 25, 26. Con riferimento alla dimensione *Business Location*, il parametro generale è *Largest City*; quelli speciali sono: *Value of the Property or of the Construction* (100 volte il *GNA pro capite*); *Large Municipality* (il comune più grande della città più grande); *Type and Size of Building* (ufficio adibito ad attività commerciale; 929,03 m<sup>2</sup> (185,5 m<sup>2</sup> a piano), 5 piani di edificio -alti 3 metri ciascuno-, terreno di 603,8 m<sup>2</sup>). *Ivi*, 81-83.

<sup>125</sup> *Ivi*, 14.

informazioni raccolte intorno ai singoli casi di studio, alle quali si aggiungono anche le perplessità inerenti la scelta di differenziare pesantemente le connotazioni dell'oggetto di analisi tramite l'introduzione di particolari caratteristiche o variabili, viste le gravi conseguenze che ciò determina in sede di comparabilità e aggregabilità delle informazioni.

Guardando insomma il progetto in un'ottica *ex ante*, è facile a notare come il *B-Ready* non abbia dato un taglio netto all'impianto metodologico che ha contribuito considerevolmente alla cessazione dei *DB*: esso ha certamente smussato gli elementi più vistosi e superficiali dei predecessori, garantendo una maggior (e tuttavia ancora troppo ridotta) rappresentatività delle informazioni misurate, ma ha anche sostanzialmente riproposto il nucleo metodologico precedente.

Sulla raccolta e rielaborazione dei dati, così, sintetizzata, sembra influire anche la possibilità di conflitti interessi o di pressioni esercitate sui membri dello *Staff*. Nel prossimo paragrafo si vedrà dunque come il *B-Ready* stia tentando di superare questi probabili interferenze, costate care ai *DB*.

## 10. Le garanzie a tutela dell'integrità del Progetto

Visto lo scandalo delle manipolazioni dei dati che ha portato alla cessazione dei *DB*, si ritiene che le modalità per garantire l'imparzialità e l'autonomia dei *B-Ready* siano elemento chiave per la riuscita del Progetto. Oltre alla previsione di un codice etico<sup>126</sup>, a presidio dell'integrità del Progetto sono stati previsti i seguenti strumenti: (i) l'istituzione dell'*Ethics and Compliance Function Team (ECFT)*; (ii) l'introduzione di una disciplina diretta a limitare le ipotesi di conflitto di interessi; (iii) nonché la previsione di regole specifiche per gestire i fenomeni di *undue pression*.

(i) L'*Ethics and Compliance Function Team* è stato istituito, ad opera dell'*Ethics and Business Conduct Department (EBC)*<sup>127</sup>, all'interno del *B-Ready*, al fine di suggerire modi per proteggere il Progetto e i suoi gruppi di lavoro da influenze indebite, interne od esterne che siano; predisporre corsi di formazione e tavoli di confronto sul punto; ricevere segnalazioni e, a sua volta, segnalare ogni ipotesi di conflitto d'interessi o di indebita influenza percepita<sup>128</sup>.

---

<sup>126</sup> Il *WBG Code of Ethics*, in vigore anche in costanza dei *DB*, che, riprendendo i *Core Values* del *WBG*, sancisce comportamenti complementari alle *Staff Rules*, e diviene riferimento per stabilire l'irrogazione di sanzioni disciplinari anche in caso di situazioni vicine al conflitto d'interessi. Per ulteriori informazioni si rimanda a WORLD BANK GROUP, *Code of Ethics*, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/147281468337279671/pdf/WBG-Code-of-Ethics.pdf>.

<sup>127</sup> Per ulteriori informazioni su tale organo si rimanda a [https://www.worldbank.org/en/about/unit/ethics\\_and\\_business\\_conduct](https://www.worldbank.org/en/about/unit/ethics_and_business_conduct).

<sup>128</sup> Si v. WORLD BANK, *Manual and Guide*, 13.

(ii) È poi stato ribadito l'obbligo dello *staff* (sussistente anche in costanza dei *DB*) di evitare ipotesi di conflitto di interessi<sup>129</sup>, ossia ogni situazione in cui l'impegno professionale del singolo membro del *Team*, diretto a rispettare i più alti *standards* di integrità, indipendenza e competenza, sia compromesso in ragione di un suo interesse personale contrastante. Costituiscono un esempio di situazioni da evitare la dazione di regali<sup>130</sup>, l'offerta di prospettive di guadagno, l'appartenenza a particolari gruppi sociali<sup>131</sup>.

Per limitare tali scenari, al personale è fatto divieto assoluto (anche questo già esistente entro i *DB*) di svolgere attività lavorativa esterna a tempo pieno e remunerata, mentre limitazioni *ad hoc* sono previste per l'esercizio di attività *no-profit* e per quelle a tempo determinato ma retribuite<sup>132</sup>. Si prevede, altresì, l'obbligo di mantenere il segreto su tutte le informazioni ottenute nel corso delle attività correlate al Progetto<sup>133</sup>.

(iii) Per *undue pressure* la Banca intende ogni forma di intimidazione, minaccia, o molestia diretta a forzare un membro del *Team* ad alterare, omettere o ignorare dati in assenza di prova circa la loro erroneità, oppure a includere e considerare dati che sono imprecisi e/o manipolati<sup>134</sup>.

Per le ipotesi di *undue pressures* interne (cioè quelle esercitate da colleghi o superiori), è stato previsto che i membri dello *staff* debbano segnalarle ai superiori, anche tramite meccanismi interni, formali o informali, diretti a permettere la denuncia, di tali comportamenti senza che l'interessato possa subire ritorsioni<sup>135</sup>, al fine che gli organi di controllo possano prendere gli opportuni provvedimenti.

<sup>129</sup> Article V, Section 5c of the IBRD Articles of Agreement, consultabile presso <https://www.worldbank.org/en/about/articles-of-agreement/ibrd-articles-of-agreement>.

<sup>130</sup> Vi è come regola generale il divieto per i membri dello *staff* di accettare regali (in qualsiasi forma e modalità), a meno che il rifiuto non possa essere considerato maleducato, in questo l'accettazione è fatta a nome del *WBG* e se il valore del dono supera i 100\$ è necessario che sia dichiarato all'*Asset Management Unit*. Si v. WORLD BANK, *Manual and Guide*, 45.

<sup>131</sup> *Ivi*, 14, 15.

<sup>132</sup> *Ibid.*; sul punto anche Staff Rule 3.02 (pubblicate nel 2017, quindi antecedentemente ai *DB*), consultabile presso <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/436571374626393769-0220012010/original/StaffRules3.003.06.pdf>. Con specifico riferimento ai *B-Ready*, è stato stabilito che, quando un membro del *Team* riceve una richiesta per attività di consulenza correlata al Progetto, egli deve immediatamente inoltrare tale richiesta al *Development Economics Business Ready Manager* e alla *Global Practice (GP)* perché si esprimano sul punto; e parallelamente comunicare al cliente che la sua richiesta è stata indirizzata ai soggetti di cui *supra*. Si v. WORLD BANK, *Manual and Guide*, 16.

<sup>133</sup> *Ibid.*

<sup>134</sup> *Ivi*, 18.

<sup>135</sup> Il metodo di più comune consiste nel contattare l'*ECFT* chiedendo che sia fissata una riunione confidenziale; così, quest'ultimo, dopo aver indagato sulla situazione, cercherà di raggiungere soluzioni informali (contro cui è prevista la possibilità di presentare un appello informale). Se, però, è preferibile offrire alla doglianza una risposta formale, l'*ECFT* chiederà l'intervento dell'*Anti-Harassment Coordinator* o dell'*EBC Investigation Unit*; questi enti, poi, se lo riterranno opportuno potranno rendere nota la manipolazione dei dati avvenuta. Per ulteriori informazioni su tali meccanismi, WORLD BANK, *Manual and Guide*, 18,19.

Se poi i meccanismi interni falliscono è previsto il divieto di ritorsioni nei confronti dei dipendenti che denuncino all'esterno tali forme di condizionamento<sup>136</sup>.

Nel caso di *undue pressure* esercitata dal *WBG Board*, l'*EBC* non ha l'autorità di investigare sui membri del Consiglio. Esso può, al massimo, riferire all'*Ethics Committee of the Board*; quest'ultimo, comunque, può essere adito anche direttamente dagli interessati, perché indagli e prenda gli opportuni provvedimenti<sup>137</sup>.

Per quanto riguarda l'indebita pressione esercitata da governi o altri soggetti esterni<sup>138</sup>, è stato previsto che l'*EBC* e il *WBG Management* (con anche l'aiuto del *ECFT*) cooperino per individuare e gestire gli eventuali comportamenti scorretti adottati dagli Stati, essendovi l'obbligo, in capo al Gruppo, di garantire sicurezza e protezione ai dipendenti in modo che questi siano incoraggiati a denunciare interferenze<sup>139</sup>.

Nel caso in cui la pressione sia esercitata sugli esperti consultati, è possibile dar vita al c.d. *Intern Notification Process*, che può portare a non considerare le informazioni rese dagli esperti su cui la pressione ha insistito; e, nei casi più gravi, perché aventi un impatto in maggior misura sui dati raccolti, a congelare i dati (e quindi di non aggiornare le informazioni relative all'anno misurato) oppure a escludere lo Stato da quell'edizione del *B-Ready*<sup>140</sup>.

L'impostazione ora adottata dalla Banca, se da un lato, ha il merito di aver ben definito procedure, limiti e uffici volti a presidio della legittimità dell'azione dei funzionari e a tutela della loro indipendenza, sembra dall'altro lato porsi su un piano più formale che sostanziale. È ragionevole chiedersi, infatti, se tali meccanismi siano concretamente idonei a limitare l'indebita influenza e le manipolazioni sul Progetto. Sorgono dei dubbi a questo proposito per tre ordini di ragioni di natura fattuale. Il primo risiede nella circostanza che in larga misura gli accorgimenti indicati *supra* erano già in essere al tempo dei *DB*, senza che tuttavia essi abbiano saputo impedire le manipolazioni già descritte. Il secondo è

<sup>136</sup> *Ivi*, 19; inoltre, Staff Rule 8.02.

<sup>137</sup> Si v. Staff Rule 3.00. Anche, WORLD BANK, *Manual and Guide*, 20.

<sup>138</sup> A tal proposito si ricorda che l'*Article of Agreement of the IBRD, paragraph V, section 5c*, sancisce il divieto (avente fonte in e rango di norma di diritto internazionale), in capo agli Stati membri della Banca, di esercitare forme di pressione sui funzionari della *WB*. È, comunque, evidente che la tale obbligo, già sussistente in costanza dei *DB*, è stato, come detto, più volte deliberatamente ed impunemente violato.

<sup>139</sup> *Ivi*, 20, 21.

<sup>140</sup> Per ulteriori informazioni su tali procedimenti vedasi WORLD BANK, *Manual and Guide*, 37.

Inoltre, al fine di preservare l'indipendenza e l'anonimato degli esperti privati, in occasioni di visite di persona, solo il *B-ready Travel Team* incontra l'esperto senza la presenza di nessun altro soggetto, pubblico o privato che sia. Inoltre, nel caso in cui il *Travel Team* debba partecipare a riunioni con funzionari governativi di alto livello, queste dovranno essere fissate al termine della missione, non può esprimere informazioni inerenti i contributi forniti dagli esperti, dovendosi limitare ad affrontare questioni metodologiche. *Ivi*, 45. Per ulteriori informazioni sulle *Mission Procedure, Id.*, 42 ss.



legato, invece, alla statisticamente alta probabilità che, dati gli interessi in gioco, forme di pressione e indebite influenze finiscano per manifestarsi. Il terzo, infine, sta nel fatto che in tutti i meccanismi descritti vi è una valutazione discrezionale affidata a uno o più organi interni alla Banca o al Gruppo, i quali sono chiamati a giudicare la sussistenza in concreto dell'ingiusta pressione; il presupposto perché questi uffici interni (e mai esterni) si pronuncino censurando l'indebita influenza è che questi siano effettivamente indipendenti ed autonomi. Tale indipendenza e autonomia, però, non possono assolutamente darsi per scontate, soprattutto in quei contesti ove contingenze politiche o economiche possono influenzare a livello sistematico e pressoché completo il comportamento di tutti i membri, ivi compreso quello degli organi di controllo. In ogni caso, sarà solo l'esperienza a dirci il grado di utilità pratica di tali misure.

## 11. Conclusioni

Dal desiderio di superare il grave scandalo delle manipolazioni dei *DB* è sorta l'esigenza, in capo alla *WB*, di lanciare una nuova iniziativa che, pur condividendo i fini di quella che l'aveva preceduta, si discostasse da quest'ultima superandone i difetti introiettando gli spunti e le numerose critiche elaborate nel corso del tempo nei suoi confronti. Di qui il progetto *B-Ready*.

Il presente saggio si poneva lo scopo di confrontare il vecchio con il nuovo, e, in particolare, di verificare se i *B-Ready* sono effettivamente un indicatore diverso ed innovativo rispetto ai *DB*, capace di fornire rappresentazioni semplificate ma coerenti della realtà giuridica e di dirigere il comportamento dei destinatari verso direzioni desiderabili; o se essi invece sono una semplice operazione di *rebranding* dei *DB*, diretta a lavare l'onta causata dallo scandalo delle manipolazioni tramite la modifica di aspetti vistosi, ma non sostanziali, degli stessi *Reports*.

Dall'analisi preventiva del nuovo Progetto, e dal suo confronto con i *DB*, si è potuto osservare come, nonostante le conclamate novità, consistenti in ultima analisi nell'affermata attenzione rivolta all'intero settore privato, e nell'intenzione di garantire delle osservazioni maggiormente aderenti ai fatti (tramite gli *ES* e la struttura ai Pilastri), l'impianto di base e gli elementi caratterizzanti dei *B-Ready* siano rimasti profondamente legati a quelli propri ai *DB*.

Anzitutto, il *B-Ready* condivide con i *DB* l'idea che non solo sia possibile rappresentare numericamente la realtà giuridica, ma anche che sia opportuno formulare classifiche e *rankings* relativi alla capacità dei vari ordinamenti di garantire lo sviluppo del settore privato, al fine di promuovere e guidare l'attività riformatrice degli Stati. Sembra, quindi, che il nuovo progetto sia pronto a farsi carico dei rischi e dei pericoli (effettivamente concretizzatesi nei *DB*) inevitabilmente insiti in un obbiettivo così complesso.

Inoltre, le poche dimensioni misurate, in quanto considerate le sole rilevanti per lo sviluppo dell'intero settore privato, sono sostanzialmente le stesse di quelle

analizzate dai *DB*. Nonostante l'adozione di nuovi nomi, le modificazioni introdotte alle dimensioni prese in considerazione, salvo rare eccezioni (come nel caso dell'indicatore *Utility Services*), sembrano essere piuttosto superficiali e formali, nonché inidonee a misurare un oggetto di studio così variegato e disomogeneo.

Anche l'impostazione metodologica dei *DB*, a dispetto delle numerose critiche ricevute nel tempo, sembra essere stata riproposta nei suoi tratti caratterizzanti: viene, infatti, mantenuta sia la pratica di inviare i questionari a un gruppo di professionisti ristretto e fortemente eterogeneo, sia la volontà di utilizzare l'approccio casistico tramite i (*cases of study*, oggi rinominati) *Parameters*; rimane presente anche l'utilizzo di complessi e oscuri meccanismi di traduzione dell'informazione giuridica in simboli matematici, punteggi e classifiche. Pare, quindi, che l'impianto metodologico sia stato costruito, nuovamente, su elementi poco rappresentativi e difficilmente aggregabili, su giudizi intrinsecamente valoriali e su formule oscure e difficilmente ri-verificabili, con tutto ciò che ne consegue in termini di facilità di manipolazione di dati e risultati.

In relazione a quest'ultimo aspetto, infine, si è potuta riscontrare l'assenza di strumenti effettivamente idonei a limitare e gestire le situazioni di *undue pressure* e di conflitto di interessi. Pare, infatti, che la maggior parte delle tutele e delle previsioni individuate per il *B-Ready* fosse già presente in costanza di *DB* e che i nuovi strumenti non presentino caratteri tali da porre un serio limite alle attività illecite in questione, in quanto quasi completamente interni a, e dipendenti da, la Banca stessa.

Si sottolinea, comunque, che su alcuni aspetti non è possibile esprimersi. Ad esempio, allo stato non è ancora chiaro se i *B-Ready* offriranno la medesima attenzione alla *law in the books* offerta dai *DB*, se manterranno la preferenza per le soluzioni proprie al *common law* o se continueranno a promuovere un modello *one size fits all*. Solo con il ripetersi delle edizioni sarà possibile formulare un giudizio al riguardo.

Dal confronto tra i due Progetti, risulta quindi piuttosto chiaro che le strutture, i caratteri e i principi fondanti il *B-Ready* siano tendenzialmente, e salvo rare eccezioni, sovrapponibili a quelli del predecessore, quasi a far intendere che la *WB* abbia voluto intervenire sugli aspetti maggiormente appariscenti e più facilmente modificabili dei *DB*, mantenendone invece invariati gli elementi cardine. Pare cioè che la Banca abbia posto in essere un'operazione di *rebranding*, probabilmente per svecchiare e ripulire un logo che, a causa dei recenti scandali, rischiava di perdere prestigio ed influenza.

## **GIURISPRUDENZA**



**CREDITI PROFESSIONALI E PROCEDURE CONCORDSUALI.  
RIFLESSIONI IN TEMA DI AUTONOMIA NEGOZIALE E  
REGOLAZIONE DELLA CRISI D'IMPRESA °**

**Giovanni Romano**

*Professore Associato di Diritto commerciale  
Università degli Studi di Siena*

**Gianni Capobianco**

*Assegnista di Ricerca in Diritto commerciale  
Università degli Studi di Siena*

**NOTA A SENTENZA**

CASSAZIONE CIVILE, sez. I, 28 aprile 2022, n. 13367 (ord.) – Pres. Bisogni - Rel. Vella

*Crediti professionali - Pagamento effettuato dopo la scadenza - Apertura del concordato - Revoca dell'ammissione - Fallimento - Esenzione dalla revocatoria fallimentare - Strumentalità - Sussistenza (Legge fallimentare, art. 67, c. 3, lett. g); art. 111, c. 2; art. 173)*

In tema di concordato preventivo, laddove vi sia stata apertura della procedura concordataria seguita da revoca e dichiarazione di fallimento, rientrano nell'esenzione da revocatoria anche i crediti liquidi ed esigibili *ex* art. 67, c. 3, lett. g), 1. fall. che siano stati pagati dopo la scadenza, alla luce di un'interpretazione sistematica di tale disposizione con l'art. 111, c. 2, L. fall., in quanto la *ratio* di tale esenzione consiste nell'intento di favorire il ricorso alla procedura di concordato preventivo, quale possibile strumento di composizione della crisi idoneo a favorire la conservazione dei valori aziendali, dovendo perciò l'espressione "alla scadenza" intendersi come un semplice rafforzativo del presupposto della liquidità ed esigibilità del credito.

L'esenzione da revocatoria non può operare a prescindere dall'apertura del concordato, poiché il concetto di strumentalità (quale *prius* della prestazione da cui sorge il credito) è predicabile a fronte di una fattispecie pienamente compiuta e dunque proprio per il caso di concordato ammesso, cui cioè il debitore abbia acceduto, pena la riduzione a mera intenzionalità della commentata attitudine causale.

CORTE D'APPELLO DI MILANO, sez. IV civ., 27 maggio 2022, n. 1828 – Pres. Vigorelli - Rel. Lupo

*Crediti professionali - Mancata apertura del concordato - Successivo fallimento - Esenzione dalla revocatoria fallimentare - Funzionalità - Insussistenza (Legge fallimentare, art. 67, c. 3, lett. g); art. 111, c. 2)*

---

° Saggio sottoposto a *double-blind peer review*.

Alla luce della consolidata giurisprudenza in tema di prededucibilità, *ex art. 111, c. 2, 1. fall.*, del credito sorto “in funzione” di una procedura concorsuale, l’ambito applicativo dell’esenzione di cui all’*art. 67, c. 3, lett. g), 1. fall.*, non può essere esteso fino a ricomprendervi anche i crediti derivanti da attività finalizzate alla presentazione di una domanda di concordato dichiarata inammissibile, non essendo ravvisabile, in tal caso, alcuna funzionalità dell’attività prestata rispetto alle finalità della procedura, in quanto tale attività non solo non contribuisce con inerenza necessaria, secondo un giudizio *ex ante*, alla conservazione o all’incremento dei valori aziendali dell’impresa, ma determina anzi il procrastinarsi dello stato d’insolvenza.

**Sommario:**

1. Le vicende litigiose
2. Procedure concorsuali e “statuto” del credito professionale: cenni preliminari al quadro sistematico entro cui le due decisioni s’iscrivono
3. I presupposti di operatività dell’esenzione dalla revocatoria *ex art. 67, c. 3, lett. g), 1. fall.*: in particolare, la condizione del pagamento eseguito “alla scadenza”
  - 3.1. (*Segue*). Il requisito della “strumentalità all’accesso” alla procedura e il problema del controllo sull’“utilità” della prestazione (e sull’“equità” del compenso) professionale
4. I percorsi della giurisprudenza e l’espansiva *vis* (d’una certa concezione) del criterio di “funzionalità”
  - 4.1. (*Segue*). I principali orientamenti delle corti, anche alla luce dell’asserita simmetria della disciplina in tema di prededuzione “funzionale” *ex art. 111, c. 2, 1. fall.*
  - 4.2. (*Segue*). La riemersione del criterio della “utilità in concreto” e del giudice censore, col proprio vaglio in sede d’ammissione, della prededuzione per “funzionalità”
  - 4.3. (*Segue*). Il perdurare dei contrasti e la rimessione della questione alle sez. un.
5. La concezione delle sez. un. tra *causa concordati*, valore relazionale della “funzionalità” e *consecutio procedurarum*
  - 5.1. (*Segue*). I riflessi di tale impostazione sull’interpretazione della previsione in tema d’esenzione da revocatoria
  - 5.2. (*Segue*). Loro conseguenze pratiche: in particolare, l’apparente non proteggibilità degli acconti sul compenso
  - 5.3. (*Segue*). Ulteriori spunti ricavabili dalla giurisprudenza successiva
6. Il lascito delle sez. un. e la sistematica del nuovo codice della crisi d’impresa: critica dell’impostazione concettuale e necessità di un’autonoma declinazione relazionale del requisito della “strumentalità all’accesso”
  - 6.1. (*Segue*). Rilevanza di alcune innovazioni entro lo *jus positum* (in particolare, negli artt. 6 e 166, c. 3, lett. g, c.c.i.i.)
  - 6.2. Critica delle conseguenze pratiche
  - 6.3. (*Segue*). Ancora in tema di acconti
  - 6.4. Sintesi delle posizioni della giurisprudenza e delle ragioni di loro criticabilità
7. Per un ritorno dalla *causa concordati* alla *causa contractus*, nel prisma della funzione di “regolazione della crisi”
  - 7.1. (*Segue*). Il compenso del professionista e la portata dell’esenzione dalla revocatoria alla luce degli individuati principi

## 1. Le vicende litigiose

Nei due provvedimenti richiamati in epigrafe, la Cass. civ. e l'App. Milano si sono pronunciate, giusta l'art. 67, c. 3, lett. g), 1. fall., in tema di esenzione da revocatoria fallimentare di pagamenti ricevuti da professionisti per la prestazione di attività e servizi strumentali all'accesso al concordato preventivo. Nel primo caso, l'azione revocatoria aveva riguardato il pagamento del corrispettivo ricevuto dalla ricorrente per l'attività consulenziale prestata ai fini del deposito della domanda di concordato da parte della società debitrice; domanda cui poi avevano fatto seguito l'apertura della procedura e la successiva revoca giudiziale dell'ammissione, con conseguente dichiarazione di fallimento dell'assistita. Nel secondo caso, la curatela aveva agito per il recupero del pagamento ricevuto dal professionista in relazione all'ausilio tecnico da questi offerto ai fini della predisposizione e dell'assistenza al deposito di ricorso "in bianco", senza che a ciò avesse fatto seguito la pronuncia del decreto di ammissione al concordato da parte del Tribunale.

Quanto alle questioni di diritto, nella prima vicenda, oggetto di censura è stata l'interpretazione resa dal giudice dell'appello, secondo cui, configurando un'eccezione al sistema revocatorio concorsuale, la richiamata norma d'esenzione dovrebbe interpretarsi restrittivamente nella parte in cui precisa che il pagamento debba esser stato eseguito "alla scadenza", riferendosi così solo ai pagamenti connotati da regolarità nell'adempimento, di guisa che rimarrebbero revocabili non solo i pagamenti anticipati, ma pure quelli posticipati, come in concreto avvenuto nel caso di specie. Ritene ora di converso la Corte cass. che detta locuzione, espressione d'un limite al *favor concordati*, sia da intendersi alla stregua di un rafforzativo del presupposto della liquidità ed esigibilità del credito, come tale volto ad escludere dalla protezione i soli pagamenti anticipati rispetto al compimento delle prestazioni professionali, in quanto diretti in qualche modo a sottrarre il professionista dai possibili rischi di insuccesso dell'iniziativa di regolazione della crisi. Nella controversia decisa dalla corte meneghina, invece, di fronte all'avversa iniziativa revocatoria, il professionista agiva in appello invocando la sussistenza, secondo la *littera* della norma protettiva, del requisito della "strumentalità" dell'erogata prestazione all'accesso alla procedura concordataria; argomento che la corte ha tuttavia disconosciuto, ritenendo che l'esenzione non possa giungere a ricomprendere i pagamenti relativi ad attività finalizzate alla presentazione di una domanda concordataria poi dichiarata inammissibile.

Nel sostenere le rispettive tesi, i due provvedimenti saldano il proprio argomentare con quanto deciso, alcuni mesi prima, dalle sez. un. in tema di prededucibilità "funzionale" del credito professionale<sup>1</sup>. Ciò, specificamente, nella

---

\* Il presente contributo, benché frutto di riflessioni comuni, vede Giovanni Romano autore dei parr. 2, 3.1, 4-4.2, 5-5.2, 6-6.3, 7-7.1 e Gianni Capobianco autore dei parr. 1, 3, 4.3 e 5.3.

parte in cui tale ultima decisione ha rilevato, precisandone senso e misura, l'*eadem ratio* tra la disposizione di cui all'art. 111, c. 2, e quella per l'appunto contenuta nell'art. 67, c. 3, lett. g), 1. fall., in quanto norme entrambe dirette ad agevolare, a certe condizioni, il ricorso alle procedure concorsuali di risanamento, con un conseguente (parziale) parallelismo pure in punto d'interpretazione dei due requisiti rispettivamente dati dalla "funzionalità" (del credito) e dalla "strumentalità" (del servizio/opera donde il credito origina) rispetto a tali procedure. Operazione ermeneutica che le sez. un. hanno compiuto individuando, per entrambi i casi, nella pronuncia del decreto d'ammissione al concordato preventivo il prerequisite procedimentale minimo indispensabile per l'operare delle regole di favore in discorso<sup>2</sup>.

Procedendo sulla scorta di tale insegnamento, ritiene adesso la Corte cass. di poter sostenere l'ulteriore conclusione secondo cui l'apertura del concordato preventivo metterebbe al riparo dalla scure della revocatoria anche i pagamenti di crediti professionali (liquidi ed esigibili), seppur effettuati dopo la scadenza. Da canto suo, e in forza del riferimento al medesimo insegnamento nomofilattico, l'App. Milano ha negato l'invocata protezione dicendo l'attività professionale svolta mancante d'ogni rilevante profilo di "funzionalità" rispetto alle finalità della ricercata, ma finalmente non acceduta, procedura concorsuale.

## **2. Procedure concorsuali e "statuto" del credito professionale: cenni preliminari al quadro sistematico entro cui le due decisioni s'iscrivono**

Le due pronunce appaiono di sicuro interesse, annoverandosi tra le prime ad intervenire sul tema dell'esenzione dalla revocatoria alla luce del nesso dalle sez. un. stabilito con l'area della prededucibilità "funzionale" dei crediti professionali, e così iscrivendosi a pieno titolo in una complessa saga giurisprudenziale (e poi anche legislativa<sup>3</sup>) che trova spiegazione nella delicatezza del tema che ne costituisce l'oggetto principale: quello della controllabilità giudiziale delle prestazioni (e dei compensi) dei professionisti che, variamente, abbiano assistito il debitore in crisi in vista dell'accesso alla procedura concordataria<sup>4</sup>. Tema al di sotto del quale sono venuti fatalmente a scontrarsi atteggiamenti (ma vorremmo

---

Il par. 6.4 è da attribuirsi ad entrambi. Una prima, più concisa, versione dello scritto è apparsa, sotto diverso titolo, in *Banca borsa tit. cred.*, 2024, n. 4, II. Il contributo è aggiornato al diritto vigente al maggio 2024.

<sup>1</sup> Si tratta del noto arresto di Cass., sez. un., 31 dicembre 2021, n. 42093, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, II, 368, con nota di PASSARETTA, *La "prededucazione condizionata" dei crediti del professionista: vecchi principi o solo una frettolosa applicazione del nuovo codice della crisi?*; altri riff. *infra*, nt. 83.

<sup>2</sup> Cfr. *infra*, 5.

<sup>3</sup> Cfr. *infra*, 5, 6, 6.1.

<sup>4</sup> MEO, *I crediti professionali nel concordato preventivo tra "prededucazione" e adempimento contrattuale*, in *Riv. ODC*, 2016, n. 2, 3 ss.; GALLETTI, *Il contratto di advising e la rilevanza "civilistica" della causa di regolazione della crisi*, in *Dir. fall.*, 2022, I, 890 ss.



dire: “visioni del mondo”) profondamente divergenti a cospetto dell’epocale risistemazione del rapporto tra autonomia privata ed eteronomia giudiziale risultante dalle riforme concorsuali<sup>5</sup>.

È inevitabile, infatti, che i mandati professionali che s’inseriscono nel percorso di sistemazione della crisi divengano terreno di elezione per verifiche di tal fatta in quanto, per definizione, stipulati in contesti di scarsità di risorse e di “comunità di pericolo”, ponendo l’esigenza di verificare se le prestazioni professionali acquisite dal debitore possano realmente dirsi adeguate allo scopo, sì da poter indirettamente beneficiare anche i creditori concorsuali<sup>6</sup>. D’altro canto, l’“esplosione” della prededuzione funzionale, proprio perché capace, rispetto alla vecchia categoria dei debiti della massa, d’interessare crediti sorti nei confronti dell’impresa anche prima della procedura concorsuale – e perciò al di fuori d’ogni controllo giudiziale – è stata alla base di un evidente (e delicato) “conflitto di classe” che, in uno con non rare vicende d’impiego abusivo dell’istituto concordatario, soprattutto nella sua versione “in bianco”<sup>7</sup>, le corti si son trovate a dover non solo amministrare, ma – in certo senso – anche *regolare*, onde evitare che, emersa l’impercorribilità della soluzione conservativa, il conseguente ritardo nell’apertura di fallimenti particolarmente “carichi” di passività corrispondenti a compensi professionali aspiranti alla prededuzione venisse a risolversi in un esito doppiamente pregiudizievole delle ragioni dei creditori<sup>8</sup>.

Conflitto che, invero, ha finito per investire l’intero “statuto concorsuale” del credito professionale, coinvolgendo, oltre a quella sulla prededuzione, anche la norma sull’esonazione da revocatoria, posto che in entrambi i casi, ora proteggendo il creditore-professionista in relazione al *quantum* già percepito in periodo sospetto, ora collocandone la pretesa non ancora soddisfatta nell’alveo della prededucibilità, il legislatore aveva per l’appunto mostrato di voler predisporre adeguati strumenti per incentivare il ricorso, per così dire “qualificato”, alle soluzioni improntate alla continuità aziendale<sup>9</sup>. E merita, a tal riguardo, subito osservare come, simmetricamente a taluni orientamenti giurisprudenziali che sarebbero poi in effetti emersi con riguardo alla

---

<sup>5</sup> In una letteratura decisamente ampia, cfr. FABIANI, *Autonomia ed eteronomia nella risoluzione dei conflitti nel nuovo diritto concorsuale*, in *Fallimento*, 2008, 1098 ss.; P. VELLA, *L’atomo di Bohr e le procedure concorsuali: una metafora della interazione tra giudice, debitore e creditori nella crisi di impresa*, in *IlCaso.it*, 15 dicembre 2015; da ultimo, RORDORF, *Il ruolo del giudice nella ristrutturazione delle imprese in crisi*, in *Dirittodellacrisi.it*, 8 marzo 2023.

<sup>6</sup> Cfr. BOTTAI - A. PEZZANO, *Le sorti dei crediti professionali dopo la sentenza delle S.U. e l’avvio del Codice della crisi: non è in gioco solo la prededuzione*, in *Ristr. aziendali*, 20 settembre 2022, 18.

<sup>7</sup> DONATIVI, *I requisiti della domanda di concordato con riserva (e il difficile equilibrio tra prevenzione degli abusi ed eccessi di formalismo)*, in *Riv. soc.*, 2013, 1162 ss.

<sup>8</sup> Cfr. FABIANI, *Il delicato ruolo del professionista del debitore in crisi fra incerta prededuzione e rischio di inadempimento*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 720 ss.

<sup>9</sup> PACCHI, *Le prededuzioni dei professionisti nel concordato preventivo*, in *Dirittodellacrisi.it*, 27 ottobre 2022, 14; S. COSTA, *La prededuzione della “nuova” finanza e dei crediti professionali nel concordato preventivo*, in *Nuove leggi civ.*, 2022, 1562.

prededuzione funzionale<sup>10</sup>, alcuni autori, all'indomani delle riforme, ebbero a preconizzare il rischio di un atteggiamento di deciso rigore dei giudici pure verso l'ampio catalogo di esenzioni dalla revocatoria introdotto nel nuovo art. 67, c. 3, l. fall.<sup>11</sup>. D'altronde, non avevano tardato a manifestarsi, in seno alla letteratura d'estrazione giudiziaria, posizioni dichiaratamente sfavorevoli alla così realizzata compressione, in uno con la dimidiazione del periodo sospetto, della *par condicio creditorum*, la quale, in quanto «figlia dell'uguaglianza», ancora veniva reputata espressione delle «regole generali dello stesso diritto naturale», e perciò elevata a «motivo visibile della presenza del giudice nel fallimento»<sup>12</sup>.

Dinnanzi a questo quadro, una chiara voce in dottrina aveva intuito come, concorrente pure il fatto di un impiego massivo di clausole generali ed espressioni indeterminate da parte del legislatore<sup>13</sup>, cruciale sarebbe risultata l'esigenza di ben intendere la *ratio* sostanziale delle innovazioni, che non era certo quella «di creare un diritto singolare, a favore di soggetti più forti dal punto di vista economico», bensì «di sceverare le condotte ritenute utili al superamento della crisi» da quelle invece perseguenti «obbiettivi puramente egoistici, in frontale contrasto con il bene inteso interesse della massa dei creditori». Un processo, questo, in cui l'interprete avrebbe dovuto sentirsi pienamente coinvolto «in modo da far prevalere le ragioni dell'economia sugli esercizi di pura e semplice classificazione astratta, ovviamente senza perdere di vista l'esigenza di reprimere le frodi»<sup>14</sup>.

Quanto al nostro tema specifico, si è osservato, in una prima fase, un lavoro degli interpreti per lo più concentrato sull'esegesi dei presupposti di operatività della previsione di legge alla luce della complessiva riforma del sistema revocatorio concorsuale<sup>15</sup>. In divenire di tempo, tuttavia, l'attività ermeneutica sarebbe giunta a germinare svariati tentativi di lettura sistematica via via intrecciatisi con – e variamente condizionati da – i divergenti indirizzi dalla giurisprudenza nel frattempo elaborati proprio sul parallelo terreno della

---

<sup>10</sup> E poi, per vero, pure a quella “occasionale”, anch'essa ricondotta, a fronte dell'indeterminato tenore letterale dell'art. 111, c. 2, l. fall., sotto l'egida di un più stringente vaglio relazionale da parte della giurisprudenza. Sul punto cfr. i riff. di cui *infra*, nt. 49.

<sup>11</sup> Cfr. MENTI, *La revoca dei pagamenti nell'esercizio dell'impresa alla prova della tesi antidenditaria delle Sezioni Unite*, in *Fallimento*, 2007, 503 ss.

<sup>12</sup> LIMITONE, *Le sezioni unite tra vecchia e nuova revocatoria*, in *Dir. fall.*, 2007, II, 10 ss. (corsivo ns.). Da ultimo, nel senso che la *par condicio* andrebbe oramai considerata soltanto come «una guida di orientamento nella distribuzione delle risorse», avendo perso il ruolo centrale del passato, FABIANI, *Effetti dell'autonomia del diritto della crisi tra un breve catalogo dei principi e delle clausole generali e il nuovo lessico del Codice*, in *Dirittodellacrisi.it*, 5 ottobre 2023, 7.

<sup>13</sup> Tema sul quale cfr., in corso di tempo, BERTACCHINI, *Clausole generali e autonomia negoziale nella crisi d'impresa*, in *Contr. impr.*, 2011, 687 ss.; BROGI, *Clausole generali e diritto concorsuale*, in *Fallimento*, 2022, 877 ss.; MONTALENTI, *Le nuove clausole generali nel Codice della crisi*, in *Giur. it.*, 2023, 1434 ss.

<sup>14</sup> TERRANOVA, *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, ora in *Id.*, *Le procedure concorsuali*, Torino, 2019, 760. Sul quadro delle esenzioni dalla revocatoria per come riscritto dalle riforme, cfr., tra gli altri, GALLETTI, *Le nuove esenzioni dalla revocatoria fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 163 ss.

<sup>15</sup> Cfr. i due parr. ss.

prededuzione funzionale<sup>16</sup>. Ciò sino a quando, a fronte dei contrasti così prodottisi, è parso necessario invocare l'intervento delle sez. un., ponendo in cima alla lista dei quesiti ad esse rivolti proprio quello relativo al «se la disciplina della revocatoria dei pagamenti di crediti insorti a fronte della “prestazione di servizi strumentali all'accesso alle procedure concorsuali” condivid[a] la medesima ratio che è posta a fondamento della prededuzione del credito dei professionisti che abbiano prestato la propria opera in vista dell'accesso alla procedura concordataria»<sup>17</sup>.

Come dimostrano i pronunciamenti qui in commento, le soluzioni alfine affermate dalle sez. un. parrebbero aver subito attecchito<sup>18</sup>, assumendo particolare rilevanza anche in quanto capaci di conservare valore ermeneutico pure con riguardo alla sistematica del nuovo *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* (c.c.i.i.)<sup>19</sup>. In considerazione di ciò, il presente studio intende riconsiderare il complesso percorso che ha generato l'anticipato approdo ermeneutico al fine di addivenire, anche alla luce dell'attuale dato positivo, ad una verifica critica di posizioni che parrebbero appunto in via di consolidamento quale *ius receptum*.

### **3. I presupposti di operatività dell'esenzione dalla revocatoria ex art. 67, c. 3, lett. g), 1. fall.: in particolare, la condizione del pagamento eseguito “alla scadenza”**

Muovendo dalla più ovvia delle constatazioni, che quella di cui all'art. 67, c. 3, lett. g), 1. fall. sia, nella sua genesi storico-legislativa, disposizione espressiva di un deciso *favor* verso l'acquisizione dei servizi professionali utili all'accesso alle procedure di ristrutturazione, e segnatamente a quella di concordato preventivo, non è dubbio; la delineata fattispecie di esenzione, infatti, mira a scongiurare il timore che, nell'ipotesi di un successivo fallimento, la revocatoria possa colpire i frutti dell'opera professionale strumentale al tentativo di salvataggio dell'impresa in crisi, scoraggiandone – a monte – la prestazione<sup>20</sup>.

---

<sup>16</sup> Cfr. *infra*, 4 ss. In tema di prededuzione, peraltro, è stato lo stesso legislatore ad intervenire più volte in maniera estemporanea, generando notevole incertezza interpretativa (cfr. l'art. 11, c. 3-*quater*, d.l. n. 145/2013, poi abrogato dal d.l. n. 91/2014; nonché l'art. 182-*quater*, c. 4, 1. fall., introdotto dal d.l. n. 78/2010 e poi abrogato dal d.l. n. 83/2012). Cfr., *inter alia*, FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 735, testo e nt. 56, 738; P. VELLA, *L'interpretazione autentica dell'art. 111, co. 2, 1.fall. e i nuovi orizzonti della prededuzione pre-concordataria*, in *Il Caso.it*, 18 marzo 2014.

<sup>17</sup> Cfr. l'ordinanza di rimessione di Cass., I sez. civ., 23 aprile 2021, n. 10885, in *Dir. fall.*, 2021, II, 754, con nota di CARRATTA, *Sui limiti della prededucibilità dei crediti professionali, in attesa dell'intervento delle Sezioni Unite*.

<sup>18</sup> Quanto ai presupposti della prededuzione, cfr. l'ulteriore giurisprudenza cit. *infra*, nt. 83.

<sup>19</sup> Cfr. ZANICHELLI, *Note minime in tema di prededuzione dei compensi dei professionisti della crisi anche alla luce dell'intervento delle Sezioni Unite*, in *Dirittodellacrisi.it*, 10 luglio 2023, spec. 8 s.; e cfr. poi *infra*, 6 ss.

<sup>20</sup> Cfr., *ex pluribus*, BONFATTI, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori. Le azioni revocatorie*, in *Trattato Jorio-Sassani*, vol. II, Milano, 2014, 323 ss. L'esenzione guarda, essenzialmente, al professionista attestatore, nonché agli *advisor* legali, contabili e finanziari, che abbiano assistito il debitore con prestazioni (p. es., assistenza nelle trattative coi creditori,

Tuttavia, per ragioni altrettanto intuibili, l'ipotesi esentativa trovasi circondata da precauzioni rivolte ad impedire indebite sottrazioni alle ragioni del concorso. Il legislatore, infatti, mette al riparo dalla scure della revocatoria i soli atti solutori che, *cumulativamente*: i) abbiano riguardato crediti *liquidi ed esigibili*; ii) siano stati eseguiti *alla scadenza*; iii) possano dirsi relazionati alla procedura di concordato preventivo in termini di *strumentalità all'accesso*. E se tutto sommato chiara, in ragione dell'espressa richiesta di liquidità ed esigibilità del credito, è apparsa la necessità che dall'incarico professionale s'evinca, senza bisogno d'alcuna determinazione ulteriore, il *quantum* riconosciuto a fronte delle prestazioni rese e il momento di maturazione della corrispondente pretesa in capo al professionista<sup>21</sup>, molteplici dubbi sono invece emersi con riguardo alla ragione per cui i pagamenti in discorso, per poter godere della protezione, debbano altresì risultare eseguiti *alla scadenza*.

Di là da quelle posizioni che hanno ritenuto la precisazione affatto superflua, secondo una prima tesi, con tale locuzione il legislatore avrebbe inteso ricollegare la previsione in discorso con quella di cui alla precedente lettera a), con la conseguenza di ritenere sottratti alla revocatoria fallimentare i soli pagamenti eseguiti nei *termini d'uso*<sup>22</sup>. Rispetto al noto coacervo delle questioni interpretative che, inevitabilmente, il riferimento a tale ultima formula ha determinato<sup>23</sup>, da parte di alcuni autori si è comunque fatto osservare che, versando per definizione il debitore in situazione di difficoltà economica, immaginare – *in ipotesi* – di escludere dall'esenzione i pagamenti ritardati, finirebbe per assumere un sapore

---

predisposizione della documentazione contabile, assistenza legale per la redazione del ricorso introduttivo, etc.) strumentali all'accesso alla procedura. Cfr. GUGLIEMUCCI, *Diritto fallimentare*, VIII ed. (a cura di PADOVINI), Torino, 2017, 160.

<sup>21</sup> Cfr., per tutti, MEO, *I crediti professionali*, cit., 19.

<sup>22</sup> TERRANOVA, *La nuova disciplina*, cit., 798; LIMITONE, *Art. 67*, in FERRO (a cura di), *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*, Padova, 2014, 863; *contra*, MECATTI, *La revocabilità del pagamento delle spese legali*, in *Fallimento*, 2013, 480.

<sup>23</sup> Come noto, la disposizione dell'art. 67, c. 3, lett. a), l. fall., ha posto agli interpreti la questione di stabilire se l'espressione vada riferita al solo tempo del pagamento ovvero anche alle relative modalità d'esecuzione, dovendosi, di conseguenza, pure stabilire quale sia il parametro di riferimento adeguato onde poter determinare, eventualmente pure tenendo conto dell'"uso" che corre su piazza, il carattere "consueto" o "normale" della condotta dei contraenti. Sul tema cfr., *ex pluribus*, TERRANOVA, *La nuova disciplina*, cit., 760 ss.; NIGRO, *Art. 67*, in NIGRO - SANDULLI (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, vol. I, Torino, 2006, 374; SALAMONE, *L'esenzione da revocatoria fallimentare dei "pagamenti di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività nei termini d'uso"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, 430 ss. Al riguardo, la giurisprudenza di legittimità appare ormai orientata nel senso che la locuzione sia da riferirsi al solo svolgimento del rapporto tra le parti quale riferimento indicante che il pagamento eseguito con le nuove caratteristiche non sia più da considerarsi eseguito "in ritardo". Da ultimo, a consolidamento d'indirizzi già inaugurati, cfr. Cass., 24 maggio 2022, n. 16773, in *Dir. fall.*, 2023, II, 915 ss., con nota di F. SACCHI, *Ratio e presupposti dell'esenzione da revocatoria dei pagamenti di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività d'impresa nei termini d'uso*; cfr., inoltre, l'ampio e aggiornato studio di DIMUNDO, *Questioni in tema di esonero da revocatoria dei pagamenti eseguiti "nei termini d'uso"*, in *Dirittodellacrisi.it*, 2 ottobre 2023.

decisamente paradossale a cospetto della stessa *ratio legis*<sup>24</sup>, oltremodo comprimendo l'ambito di operatività dell'esenzione<sup>25</sup>. Altri, dunque, ha letto la specificazione in modo omologo a quanto prescritto dall'art. 65 l. fall., sì da escludere dalla protezione i soli pagamenti *anticipati*<sup>26</sup>. In tale novero di posizioni, si è dunque ritenuto che, se certo non potrebbero rientrare nell'ambito di applicazione della previsione i pagamenti anticipati rispetto alla scadenza, atteso che si andrebbero così a soddisfare crediti *non esigibili*<sup>27</sup>, l'eventuale previsione di un extra-vagante piano di pagamenti che, in ipotesi, assicurasse al professionista la percezione dell'*intero* corrispettivo in anticipo rispetto al compimento delle attività tipiche, verrebbe in verità a collocarsi al di là della stessa *ratio* dell'esenzione<sup>28</sup>.

Seppur senza dirimere ogni questione sorta nei dibattiti della dottrina, a considerazioni di quest'ordine aderisce adesso la Corte cass. nell'ordinanza riferita in epigrafe, sottolineando, da un lato, la funzione rafforzativa che l'espressione "alla scadenza", quale limite al principio del *favor concordati*, assolverebbe rispetto al presupposto della liquidità ed esigibilità del credito, e, dall'altro, giustificandone la presenza alla luce dell'esigenza di non sottrarre completamente il professionista al rischio d'insuccesso dell'iniziativa di regolazione della crisi. Dunque, un primo elemento di novità della pronuncia in commento attiene alla perimetrazione, rispetto al *tempus* dell'atto solutorio, della fattispecie d'esenzione, in essa venendo per l'appunto ricompresi anche i pagamenti di crediti liquidi ed esigibili eseguiti successivamente alla scadenza. Tuttavia, tale possibilità viene ora subordinata alla condizione che il Tribunale sia giunto a pronunciare il decreto di ammissione al concordato, sì che, in mancanza, il pagamento rimarrebbe pur sempre revocabile<sup>29</sup>. E nello stesso senso, come visto, s'è orientata l'App. Milano. Entrambi i pronunciamenti, come pure

---

<sup>24</sup> CAVALLI, *L'esenzione dei pagamenti eseguiti nell'esercizio dell'impresa nei termini d'uso*, in *Fallimento*, 2007, 985 ss.

<sup>25</sup> Cfr. D'AMBROSIO, *Le esenzioni da revocatoria nella composizione stragiudiziale della crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 376.

<sup>26</sup> Cfr. GALLETTI, *Non si vive di sola revocatoria: piccolo manuale di sopravvivenza per il "nuovo" curatore fallimentare*, in *IFallimentarista.it*, 23 novembre 2011, 29.

<sup>27</sup> D'AMBROSIO, *Le esenzioni*, cit., 376; BONFATTI, *Gli effetti*, cit., 324 ss., secondo cui, più in particolare, il legislatore avrebbe inteso alludere al pagamento di debiti esigibili proprio in quanto venuti a naturale scadenza, lasciando esposti al rischio della revocatoria i pagamenti di debiti che il requisito dell'esigibilità abbiano invece acquisito a cagione di fatti diversi e di natura traumatica, quali, essenzialmente, la risoluzione del contratto e la decadenza dal beneficio del termine. Così, da ultimo, anche GIORGI, *Il diritto della crisi d'impresa e dell'insolvenza dalla legge fallimentare al codice*, Padova, 2023, 310.

<sup>28</sup> Così GALLETTI, *Non si vive*, cit., 30; conforme FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 753, nt. 143.

<sup>29</sup> Cfr., con riguardo alla pronuncia in discorso, CARRIOLI, *Art. 166*, in *Commentario Maffei Alberti*, Padova, 2023, 1284, manifestando l'impressione che la pronuncia della Cass. qui in commento sia, in buona sostanza, giunta a surrogare il vago requisito della strumentalità all'accesso col condizionamento, di natura squisitamente procedimentale, dell'effettiva apertura della procedura.

anticipato, si muovono nel solco del recente arresto delle sez. un. e, in particolare, della ivi affermata simmetria tra gli schemi relazionali della “funzionalità” e della “strumentalità all’accesso” *ex artt.* 111, c. 2, e 67, c. 3, lett. g), l. fall. Sul punto, pertanto, il giudizio va sospeso, occorrendo dapprima comprendere l’*iter* che ha condotto ad una tale assimilazione tra le due previsioni di legge.

### **3.1. (Segue). Il requisito della “strumentalità all’accesso” alla procedura e il problema del controllo sull’“utilità” della prestazione (e sull’“equità” del compenso) professionale**

Invero, a leggerla di per sé, l’esenzione sembrerebbe esser stata concepita in termini generali, non contemplandosi in essa altra valutazione se non quella relativa all’oggettiva riconducibilità del servizio in remunerazione del quale è stato eseguito il pagamento alla fattispecie di legge. A tal fine, a rilevare è proprio il requisito della “strumentalità”, il quale parrebbe postulare una relazione di *diretto e non accidentale*<sup>30</sup> contributo della prestazione *all’accesso alla procedura*, ciò di cui, nell’espletamento dell’incarico, il professionista dovrà naturalmente tener conto, valutando la concreta utilizzabilità dei relativi risultati in vista, per l’appunto, del programmando accesso dell’impresa assistita al concordato. Programmazione nella cui cornice, allora, la prestazione dovrà risultare iscritta per via di espressa specificazione teleologica<sup>31</sup>, pur quando, come è ben possibile, siasi trattato di attività *prodromiche* al ricorso alla procedura, come tali non necessariamente munite d’immediata rilevanza in relazione al futuro possibile svolgimento di questa<sup>32</sup>.

Seguendo questa impostazione, consegue che, nella rilevante relazione di mezzo a fine, “mezzo” sia l’opera (o il servizio) dalla cui esecuzione il credito (liquido, esigibile e “scaduto”) s’è originato, e “fine” sia l’accesso alla procedura, non dovendo – né potendo – la rilevante valutazione eccedere questo confine per tradursi, invece, in un giudizio attorno alla compartecipazione della prestazione del terzo al conseguimento delle finalità del concordato, specialmente laddove queste siano unicamente considerate dal punto di vista dell’interesse finale dei creditori al soddisfacimento. Secondo chiara dottrina, infatti, ciò rappresenterebbe un *posterius* collocantesi oltre il perimetro di pertinenza della “strumentalità”, la quale, come appena osservato, parrebbe piuttosto predicare

---

<sup>30</sup> Cfr. Trib. Bergamo, 14 dicembre 2012, in *Fallimento*, 2013, 371.

<sup>31</sup> Cfr. MEO, *I crediti professionali*, cit., 17, ritenendo necessario espungere dall’area di protezione le attività prestate indistintamente, in forza, cioè, di una generica relazione di fatto tra espletamento dell’attività e accesso alla procedura.

<sup>32</sup> *Ivi*, 14, 17 ss., riferendocisi, ad es., all’effettuazione di analisi specifiche o all’assistenza nella formazione della contabilità che l’imprenditore si prefigga di acquisire nel determinarsi a ricorrere alla procedura e, in caso positivo, per utilizzarne i risultati nella costruzione del piano e della proposta da indirizzare ai creditori.

una valutazione *ex ante* circa l'idoneità in concreto dell'attività prestata alla sola programmazione dell'accesso alla procedura<sup>33</sup>.

Ed anzi, una conferma importante che la valutazione di strumentalità non dovesse esser svolta nella prospettiva postuma dell'"utilità" dell'attività prestata per i creditori, la si traeva poi dalla circostanza per cui, in almeno un caso, il pertinente vaglio avrebbe dovuto invero prescindere dalla stessa utilizzabilità del risultato dell'attività professionale ai fini dell'accesso alla soluzione compositiva pur inizialmente ricercata: il caso considerato era quello – tipico – dell'attestatore che, rendendo giudizio negativo in punto di fattibilità, avesse piuttosto propiziato – a mezzo d'una prestazione qui *necessariamente strumentale* – un più celere approdo al fallimento<sup>34</sup>. Dal che, allora, pure conseguiva l'ulteriore convincimento che non vi fosse piena corrispondenza tra l'area dei crediti il cui pagamento, laddove anteriore alla procedura concordataria, avrebbe potuto rimanere irrevocabile in ragione della "strumentalità all'accesso" della prestazione, e quella invece riferibile ai crediti professionali che, sempre anteriori all'apertura del concordato, laddove rimasti impagati, avrebbero potuto aspirare al rango prededuttivo nel successivo fallimento in quanto sorti "in funzione" d'una procedura concorsuale<sup>35</sup>, trattandosi di due criteri di connessione alla dimensione della concorsualità dal valore relazionale affatto diverso<sup>36</sup>.

Ed in effetti, guardando ancora all'iniziale produzione dottrinale in argomento, la consapevolezza dell'estraneità alla previsione di legge d'ogni giudizio condotto in termini di "utilità concreta" della prestazione, pareva emergere pure considerando il differente piano di valutazione implicato nel trattamento da riservare ad eventuali vicende patologiche o comunque disfunzionali, e quindi a fini di sindacabilità e rimediabilità tanto di un'eventuale sproporzione tra attività espletata e corrispettivo pattuito, quanto di eventuali

---

<sup>33</sup> *Ivi*, 18, portandosi, quali esempi di difetto di strumentalità, quelli dell'acquisizione di una certificazione contabile redatta in data ampiamente anteriore a quella di ragionevole apertura della procedura ovvero di stime relative a cespiti aziendali condotte secondo criteri inutilizzabili nell'ambito di essa.

<sup>34</sup> *Ivi*, 19, testo e nt. 10, ove invece si ritiene fuori dalla fattispecie rilevante per l'art. 67, c. 3, lett. g), l. fall., la diversa ipotesi in cui, avanzata domanda "in bianco" ex art. 161, c. 6, l. fall., l'attestatore sia giunto a completare la propria relazione successivamente a tale atto del debitore, posto che, in tal caso, il relativo credito non potrebbe ritenersi maturato (se non, forse, per fasi opportunamente individuate e "segmentate") al momento di presentazione dell'istanza. Diversa ricostruzione in FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 746, nt. 111, 752 ss.

<sup>35</sup> Cfr. ancora MEO, *I crediti professionali*, cit., 19 ss., così cogliendo la maggiore ampiezza del parametro della "funzionalità" in quanto criterio di connessione della prestazione professionale «con le procedure [concorsuali] e non solo con l'accesso ad esse». *Contra*, ritenendo prededuzione ed esenzione dalla revocatoria «due facce della stessa medaglia», C. COSTA, *Esenzione dalla revocatoria e prededuzione nelle procedure stragiudiziali di risanamento delle imprese*, in *Dir. fall.*, 2010, I, 536, 538.

<sup>36</sup> Con tale espressione facendosi riferimento alla componente dinamica propria d'ogni clausola generale, come tale finalizzata al bilanciamento dei diversi interessi in gioco: cfr. BROGI, *Clausole generali*, cit., 882.

inadempimenti per parte del professionista. Sul primo versante<sup>37</sup>, la riflessione s'è intrecciata, in particolare, alla questione circa l'esatto grado di specialità della pertinente fattispecie di esenzione<sup>38</sup>. In un quadro di opinioni anche in questo caso abbastanza variegato<sup>39</sup>, diversi autori hanno ritenuto che, a fronte di un corrispettivo sproporzionato – capace, cioè, d'assorbire larga parte dell'attivo concorsuale, e, quindi, di ricondurre la fattispecie nell'ambito degli atti "anormali" onerosi –, revocabile rimanesse il *negozio*, ossia il contratto d'incarico professionale in cui il pagamento dell'abnorme corrispettivo aveva trovato titolo, con conseguente collocazione in privilegio (*ex art. 2751-bis*, n. 2, c.c.) del credito del professionista sì come risultante da una doverosa rideterminazione giudiziale del "giusto" compenso per l'opera da questi effettivamente resa<sup>40</sup>.

Di là dal merito delle singole proposte, nel complesso diveniva possibile osservare come tali orientamenti, ritenendo che la protezione dei pagamenti

---

<sup>37</sup> Quanto alla possibile invalidità di talune modalità di conformazione dell'onorario e alla rilevanza dell'eventuale inadempimento del professionista, cfr. la giurisprudenza richiamata *infra*, 4.1 e 7.1, nt. 206; per la dottrina, cfr., sin d'ora, FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 734 ss., 739, 744 ss.

<sup>38</sup> Tema, questo, di portata invero comune alle fattispecie d'esenzione del c. 3 dell'art. 67 l. fall.: cfr., in generale, NARDECCHIA, *Le nuove esenzioni del terzo c. dell'art. 67 l. fall.*, in *Fallimento*, 2009, 14 ss.; TARZIA, *L'ambito di applicazione delle esenzioni nel nuovo art. 67 l. fall.*, *ivi*, 2008, 637 ss.; MARZO, *L'incerta delimitazione della portata applicativa delle esenzioni da revocatoria previste dall'art. 67, 3 c., l. fall. (nonché dall'art. 166, 3 c., c.c.l.)*, in *Dir. fall.*, 2020, II, 159 ss. Per la giurisprudenza, cfr. la recente Cass., 24 gennaio 2023, n. 2176, in *IlCaso.it*.

<sup>39</sup> Infatti, a posizioni più permissive, come quelle secondo cui alle esenzioni di cui alle lett. d), e) e g), in quanto collegate agli strumenti di risanamento, sarebbe stato opportuno assicurare il massimo ambito di applicazione possibile, estendendo la relativa protezione a tutti gli atti astrattamente collocabili nello spettro dell'intero sistema revocatorio, *et pauliano et* concorsuale, si sono contrapposte letture variamente più restrittive (cfr. la dottrina cit. alla nt. prec.). Con riguardo al nostro specifico tema, cfr. MEO, *I crediti professionali*, cit., 14, secondo cui l'eventuale sproporzione tra attività espletata e corrispettivo erogato sarebbe potuta venire in rilievo solamente ai fini di un'eventuale revocatoria ordinaria, sì da risolvere detta ipotesi disfunzionale attraverso l'applicazione dei presupposti dell'*eventus damni* e della *scientia fraudis*. Altri autori, tuttavia, hanno fatto osservare che, dovendo trattarsi di pagamenti di crediti liquidi ed esigibili, la revocatoria ordinaria non potrebbe invero operare (art. 2901, c. 3, c.c.), così come, d'altro canto, pure s'è sottolineata l'estraneità dei pagamenti in questione al sistema dell'inefficacia legale *ex art. 64-65 l. fall.*, in quanto atti solutori iscriventi in operazioni a titolo oneroso ed appunto relativi a crediti scaduti. Cfr., in tal senso, NISIO, *Art. 67, 3 co., lett. g)*, in VITALONE - PATRONI GRIFFI - RIEDI (a cura di), *Le azioni revocatorie: la disciplina, il processo*, Torino, 2014, 295.

<sup>40</sup> In questa direzione, LIMITONE, *Art. 67*, cit., 862; SANDULLI - D'ATTORRE, *Manuale delle procedure concorsuali*, Torino, 2016, 101; FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 753, testo e nt. 145; PACCHI, *Le prededuzioni*, cit., 14. *Contra* GALLETTI, *Non si vive*, cit., 29; BONFATTI, *Gli effetti*, cit., 325. Più articolata, invece, la soluzione sostenuta da NISIO, *Art. 67*, cit., 296 s., testo e nt. 17, ritenendo tanto il pagamento quanto il negozio astrattamente revocabili *ex art. 67, c. 1, n. 1, l. fall.*, ed escludendo, invece, la possibilità d'assoggettare il contratto di conferimento dell'incarico alla revocatoria ordinaria esperibile in via endo-fallimentare *ex art. 66 l. fall.*, in quanto negozio qualificabile quale atto di amministrazione del patrimonio dell'imprenditore e non di relativa disposizione. L'autore, inoltre, in nome del *favor* legislativo per i tentativi di soluzione alternativa della crisi, tendeva a ritenere che l'esenzione pure dovesse abbracciare le ipotesi di cui all'art. 67, c. 1, n. 2, l. fall. *Contra*, da ultimo, App. Milano, 5 settembre 2022, n. 2824, in *DeJure* (su cui cfr. anche *infra*, nt. 165).



dovesse coprire anche i contratti di conferimento degli incarichi professionali stipulati a condizioni riconducibili all'art. 67, c. 2, 1. fall., mirassero a contenere il controllo giudiziale circa l'“equità” delle condizioni di reperimento dei servizi professionali entro il perimetro proprio dei canoni della “normalità”, facendo in sostanza dipendere la rimediabilità di possibili abusi o strategiche deviazioni dalla *par condicio* da una ricognizione, caso per caso, della compatibilità fra la *ratio* dell'esonazione in discorso e le fattispecie di revoca degli atti “anormali” di cui al c. 1 del medesimo art. 67<sup>41</sup>. Così come parimenti equilibrata appariva quell'altra proposta dottrina che, nel tentativo di tenere assieme tutti i “valori” del sistema, suggeriva di ritenere che, in virtù dell'avvenuto deposito – almeno – della domanda prenotativa di cui all'art. 161, c. 6, 1. fall., dovesse ritenersi operante una presunzione semplice di “strumentalità” fra attività professionale e accesso alla sistemazione concordataria della crisi; presunzione dinnanzi alla quale, oltre alla già riferita ipotesi di un'eventuale riconducibilità del negozio di conferimento dell'incarico alle condizioni di anomala sproporzione sinallagmatica rilevanti per l'art. 67, c. 1, n. 1, 1. fall., per il curatore sarebbe rimasto pur sempre possibile eccepire l'inefficacia del titolo sottostante all'eseguito pagamento allorquando si fosse accertato che, a fronte di tale atto solutorio, la presentazione della domanda di (pre-)concordato fosse avvenuta al solo scopo di proteggere, con l'esonazione dalla revocatoria, il professionista<sup>42</sup>.

Ed è qui importante evidenziare come, adeguatamente valorizzandosi la dimensione trilatera del rapporto “debitore – professionista – creditori” resa rilevante dalla crisi dell'impresa, il tema del controllo sull'“utilità” della prestazione professionale venisse, con ragionevole e sensibile compromesso, così confinato sul terreno di produzione degli effetti propri della domanda (pre-)concordataria in quanto senza dubbio espressivi d'una forma, per dir così “sintetica”, di tutela di tutti gli interessi *intermedi* (e non già *finali*) rilevanti dal punto di vista del significato relazionale sotteso al criterio della *strumentalità all'accesso*<sup>43</sup>. Si osservava, infatti, che la presentazione della domanda poteva in fondo ritenersi già contenere in sé «un “germe” di vantaggiabilità (utilità)»<sup>44</sup> riconducibile: *i*) alla produzione degli effetti protettivi sul patrimonio del debitore (art. 168 l. fall.); *ii*) alla sottoposizione della gestione al controllo degli organi della procedura (art. 161, c. 7, 1. fall.); *iii*) all'impressione di un vincolo di segregazione

---

<sup>41</sup> Cfr. ancora NISIO, *Art. 67*, cit., 296 s.; adde GALLETTI, *Non si vive*, cit., 30.

<sup>42</sup> Così FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 752 ss., testo e nt. 144.

<sup>43</sup> E cfr., in giurisprudenza, Cass., 20 febbraio 2020, n. 4340, in *II Caso.it*, secondo cui, a salvaguardia della «natura eccezionale dell'esonazione» ed a fini d'integrazione del requisito di strumentalità, sarebbe bastata la «proposizione della domanda di concordato», in quanto atto capace di dare «coerenza alle prestazioni e servizi svolti in favore della debitrice».

<sup>44</sup> Così FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 740 ss.

sul patrimonio responsabile (artt. 169 e 45, 1. fall.); *iv*) alla retrodatazione del periodo sospetto ai fini dell'esperimento delle revocatorie (art. 69-*bis* 1. fall.)<sup>45</sup>.

In questa prima fase, del tutto minoritaria è risultata, invece, la posizione che reputava l'operatività dell'esenzione dell'art. 67, c. 3, lett. *g*), 1. fall., dipendente dall'approdo al successivo snodo procedimentale rappresentato dall'effettiva ammissione al concordato; soluzione da qualcuno sostenuta ritenendo che solo l'ammissione disposta dal Tribunale avrebbe costituito «una obiettiva dimostrazione della serietà del tentativo di soluzione concordataria della crisi», rendendo «maggiormente accettabile il sacrificio della *par condicio creditorum* che l'applicazione della esenzione comporta»<sup>46</sup>.

#### 4. I percorsi della giurisprudenza e l'espansiva *vis* (d'una certa concezione) del criterio di “funzionalità”

Il dibattito, naturalmente, avrebbe poi avuto per protagonista principale la giurisprudenza, nel cui incedere presto sarebbe emersa l'inclinazione ad esigere che la procedura concordataria, per quanto ad esito finalmente infausto, si fosse comunque protratta sino ad un provvedimento giudiziale positivo capace di confermare l'adeguatezza funzionale delle prestazioni professionali ingaggiate dal debitore e di stabilizzare gli effetti della domanda iniziale. Un atteggiamento che, in un primo momento per lo più proprio delle corti di merito<sup>47</sup>, avrebbe poi trovato conferma in un orientamento interno alla Sez. I della Corte cass., sino al definitivo suggello, come vedremo, ad opera delle sez. un. di fine 2021.

Prima di giungere a considerare il modo in cui, in seno a tale ultimo pronunciamento, siasi formato il convincimento secondo il quale identica soluzione interpretativa debba valere per conferire adeguato senso relazionale *et* alla “funzionalità” rilevante a fini della preveducibilità del credito professionale *et* alla “strumentalità” capace di proteggerne il pagamento *ante concursum* in periodo sospetto, preme mettere in evidenza la generale impressione che la ricostruzione del significato dei diversi criteri che le norme positive impiegano onde istituire qualificate connessioni tra gli atti dell'impresa in crisi e le procedure concorsuali sia stata segnata dalla progressiva emersione di una precisa concezione – di carattere tendenzialmente espansivo – del menzionato criterio della “funzionalità”, il cui senso complessivo è apparso definito di modo che fosse possibile ripristinare, rispetto agli interventi tendenzialmente riduttivi operati dal legislatore, un significativo margine di controllo su quanto dall'imprenditore (e dai suoi professionisti) fatto prima del pieno insediamento del giudice al vertice

---

<sup>45</sup> Sul punto, cfr. anche GREGGIO, *Le ambivalenze della giurisprudenza di legittimità in tema di preveducibilità del credito del professionista nel fallimento che segue al concordato preventivo: l'ammissione è una condizione necessaria?*, in *IlCaso.it*, 16 maggio 2018, 16.

<sup>46</sup> NISIO, *Art. 67*, cit., 290 ss.

<sup>47</sup> Cfr., tra le prime, Trib. Bergamo, 14 dicembre 2012, cit.

della macchina concorsuale<sup>48</sup>. Il che, a ben vedere, è avvenuto non solo nell'ambito della prededuzione, ove questa tendenza ha innanzitutto interessato l'alternativo criterio della "occasionalità"<sup>49</sup>, bensì, appunto, anche in quello dell'esenzione dalla revocatoria<sup>50</sup>.

In effetti, diversamente che nella dottrina, è emersa presto nella giurisprudenza la percezione di un possibile collegamento "stretto" tra i due profili<sup>51</sup>. Il che, se sul piano squisitamente pre-normativo (= ideologico) non poteva più di tanto destar sorpresa, essendo quello della prededuzione l'altro fenomeno che, insieme al "verbo" del risanamento e alla rivisitata disciplina delle revocatorie, aveva «divelto il mito della *par condicio*»<sup>52</sup>; *de lege lata*, invece, finiva per tradire un

---

<sup>48</sup> Cfr. anche FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 735 ss., sottolineando il difficoltoso distacco dalle concezioni sviluppatesi sotto il precedente regime dei "debiti di massa" quali passività prededucibili sorte nell'ambito della procedura e, quindi, sotto il diretto vaglio del giudice; più di recente, cfr. PANI, *La prededuzione prima e dopo il Codice della crisi*, in *Ristr. aziendali*, 19 agosto 2022, 7.

<sup>49</sup> Riguardo al quale si è assistito ad una sorta di un doppio ridimensionamento dato dal fatto che la prededuzione "occasionale", venendo stabilmente ancorata ad elementi ulteriori rispetto al mero dato d'ordine cronologico relativo al dispiegarsi della procedura, s'è ritrovata non solo caratterizzata in termini di «riferibilità soggettiva» del credito all'attività degli organi della procedura, ma anche – e per l'appunto – sottoposta ad un vaglio di «funzionalità [rispetto] ad esigenze» della stessa (Cass., 24 gennaio 2014, n. 1513, in *Fallimento*, 2014, 519, con nota di P. VELLA, *L'enigmatico rapporto tra prededuzione e concordato preventivo*), finendo per esser poi resa di fatto inoperante, sempre per ciò che concerne i crediti professionali, rispetto a tutta la fase del concordato con riserva, essendosi in buona sostanza escluso che la prededucibilità di tali crediti possa esser "occasionata" dal mero deposito della domanda "prenotativa" (cfr. *infra*, 4.2 e 5). Su tali atteggiamenti della Corte cass., cfr. FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 728 ss.; PANI, *La prededuzione*, cit., 16 ss.; ID., *Il credito prededucibile del professionista tra novità normative e giurisprudenziali*, in *Ristr. aziendali*, 15 novembre 2021, 4 ss.

<sup>50</sup> Ambito in cui, condizionata da siffatta concezione è innanzitutto risultata la stessa interpretazione del già considerato profilo d'interconnessione temporale tra atto solutorio del credito professionale (liquido ed esigibile) e procedura concorsuale accedenda, avendo, in taluni frangenti, le corti preteso di sostenere che, onde beneficiare della protezione, il pagamento del compenso dovesse esser avvenuto *dopo* l'ammissione dell'impresa al concordato. Cfr., PECORARO-ROSAPEPE, *La revocatoria fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2012, II, 567, sulla scorta di Trib. Udine, 15 ottobre 2008, in *Fallimento*, 2009, 1414, con nota critica di BOGGIO, *Crediti sorti «in funzione» del concordato preventivo: prededuzione ...ma non troppo*; *contra*, BONFATTI, *Gli effetti*, cit., 325; NISIO, *Art. 67*, cit., 291 ss. È peraltro noto come, in un certo frangente, i giudici di merito vollero assumere un atteggiamento decisamente restrittivo anche nei confronti dei pagamenti endo-concordatari dei compensi professionali, opinando che, durante il periodo di concordato "con riserva" e sino all'omologazione, sarebbe stato in ogni caso vietato il pagamento dell'attestatore e degli altri professionisti incaricati della preparazione della domanda, a pena di improcedibilità/inammissibilità della stessa. In tal senso, cfr. i pronuncianti commentati (e giustamente criticati) da FABIANI, *Concordato preventivo e divieto (non previsto nella legge) di pagamenti dei compensi professionali. Il pensiero unico recente dei giudici di merito*, in *Fallimento*, 2017, 583 ss.

<sup>51</sup> Al punto che sulle riviste specializzate non avrebbero poi mancato di trovar pubblicazione rassegne di giurisprudenza che, per quanto specificamente intitolate alla materia revocatoria, sotto la lett. g) del c. 3 dell'art. 67 l. fall., invero riferivano anche le pronunzie rese in tema di prededuzione per funzionalità dei crediti professionali *ex art.* 111, c. 2; cfr., ad es., COMMISSO, *Le esenzioni da revocatoria*, in *Fallimento*, 2018, 1474.

<sup>52</sup> FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 753 ss.

atteggiamento volto ad assicurare in ambo i casi un vaglio preventivo di contenuto in buona sostanza analogo, e ciò – essenzialmente – al fine di porre un argine al percepito rischio che il debitore in crisi potesse assumere obbligazioni particolarmente gravose al di fuori del controllo degli organi giudiziari, sì da «spalanc[are] le porte ai più vari debiti e render[e] possibili abusi»<sup>53</sup>. In particolare, questo orientamento si sarebbe affermato presso quelle corti che, ai fini del riconoscimento della prededuzione, vollero aderire all'impostazione più restrittiva, giustappunto opinando che anche la verifica della “strumentalità all'accesso” rilevante per l'art. 67, c. 3, lett. g), postulasse un'indagine circa l'“utilità in concreto” delle prestazioni professionali in questo caso già svolte e remunerate<sup>54</sup>.

#### **4.1. (Segue). I principali orientamenti delle corti, anche alla luce dell'asserita simmetria della disciplina in tema di prededuzione “funzionale” ex art. 111, c. 2, l. fall.**

Con riguardo alla materia della prededuzione del credito professionale per “funzionalità”, in effetti, sarebbero venuti nel tempo confrontandosi, grosso modo, tre diversi orientamenti: *i)* quello per cui sarebbe per l'appunto occorso valutare, in concreto ed *ex post*, in sede di accertamento del passivo, l'utilità effettiva, per i creditori concorsuali, dell'ingaggiata prestazione professionale in termini di liquidità aggiuntiva ovvero di salvaguardia dell'integrità dell'attivo; *ii)* quello secondo cui, all'opposto, il requisito della funzionalità del credito professionale potesse – ed anzi dovesse – operare *de plano*; *iii)* quello che nella pronuncia del decreto di ammissione al concordato pretendeva d'individuare la *conditio sine qua non* del conseguimento del rango prededuttivo<sup>55</sup>.

Dopo la condivisione del primo orientamento soprattutto da parte della giurisprudenza di merito, ma con più di qualche riconoscimento anche in quella di legittimità, la Corte cass., con una posizione divenuta via via maggioritaria, chiara aveva ad un certo punto manifestato l'intenzione d'affrancare la categoria dei crediti professionali prededucibili dal presupposto di un controllo giudiziale a posteriori condotto in termini di “utilità in concreto”<sup>56</sup>. Secondo questa

<sup>53</sup> Trib. Udine, 15 ottobre 2008, cit.

<sup>54</sup> App. Milano, 2 aprile 2015, n. 1482, in *UniJuris.it*.

<sup>55</sup> Per un quadro completo, cfr. P. VELLA, *L'enigmatico rapporto*, cit., 520 ss.; BOGGIO, *I “tormenti” della prededuzione nel fallimento consecutivo dei crediti sorti in occasione o in funzione del concordato preventivo (anche alla luce del D.L. 23 dicembre 2013, n. 145 e del D.L. 24 giugno, n. 91)*, in *Giur. it.*, 2014, 1653 ss.; AMBROSINI, *Appunti in tema di prededuzione del credito del professionista nel concordato preventivo e nell'eventuale successivo fallimento*, in *Oss. OCI*, giugno 2017; NARDECCHIA, *La prededuzione dei professionisti nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2020, 175 ss.; ID., *Le mobili frontiere della prededuzione*, *ivi*, 2021, 478 ss.

<sup>56</sup> Questo filone di pronunce, in particolare, pure argomentava nel senso che, diversamente opinando, la norma dell'art. 111, c. 2, l. fall., avrebbe perduto completamente di senso, atteso che, alla luce del fatale sbocco del tentativo di risanamento nella liquidazione fallimentare, un

impostazione, la “funzionalità” doveva essere piuttosto apprezzata con riguardo alla sua riferibilità ad una «*complessiva causa economico-organizzativa almeno preparatoria di una procedura concorsuale*»<sup>57</sup>, la prededucibilità del credito dovendosi negare laddove, ad opera del curatore, si fosse dimostrato l’eventuale carattere «*sovrabbondante*» o «*superfluo*» di detta prestazione<sup>58</sup>, ovvero eccetto l’inadempimento (o l’inesatto adempimento)<sup>59</sup>, quando non proprio la conoscenza del carattere fraudolento dell’iniziativa debitoria da parte dello stesso professionista<sup>60</sup>.

In questa diversa prospettiva, dunque, il difetto di funzionalità non era ricavato dalla mancata ammissione (né, tantomeno, dal difetto di approvazione od omologa<sup>61</sup>) del concordato; piuttosto, il rapporto tra il profilo relativo al riconoscimento della prededuzione per “funzionalità” del credito e quello concernente la valutazione di “utilità” della prestazione per la massa, veniva regolato – sì da erigere comunque un valido baluardo contro pretese smisurate o disfunzionali – sul diverso terreno dell’inadempimento delle obbligazioni e, quindi, dell’accertamento, in sede di verifica del passivo, dell’eventuale imperizia o dell’inadeguato grado di diligenza profusa dal professionista *ex art. 1176, c. 2, c.c.*<sup>62</sup>. Con la conseguenza che l’incapacità dell’opera ad apportare un contributo eziologicamente valido al corretto (*i.e.*, non eccedentario, non abusivo) dipanarsi dell’operazione risanatoria (già in fase pre-concorsuale), non avrebbe posto una questione di gradazione del credito (privilegio *ex art. 2751-bis c.c.* in luogo della prededuzione *ex art. 111, c. 2, l. fall.*), bensì, ancor prima, d’ammissione al passivo, atteso che, a fronte del vittorioso esperimento della *exceptio inadimpleti contractus* per parte del curatore, il credito sarebbe stato da ridursi, se non da escludersi *in toto*<sup>63</sup>. Analogamente, e sempre operando sul terreno del diritto delle obbligazioni, a cospetto delle ragioni del concorso, s’è riconosciuto che ben potesse il g.d. intervenire in riduzione del compenso *sproporzionato* vuoi rispetto

---

accertamento *ex post* dell’utilità in concreto della prestazione avrebbe finito per esibire un esito sistematicamente negativo. Cfr., tra le altre, Cass., 30 gennaio 2015, n. 1765, in *IlCaso.it*.

<sup>57</sup> Cass., 10 gennaio 2017, n. 280, in *Fallimento*, 2017, 389, con nota di MACAGNO, *La S.C. conferma la prededucibilità de plano dei crediti dei professionisti ...etc.*

<sup>58</sup> Cass., 16 maggio 2018, n. 12017, in *Dirittobancario.it*; Cass., 9 gennaio 2020, n. 220, *ivi*.

<sup>59</sup> Trib. Monza, 4 novembre 2014, in *Fallimento*, 2015, 615; Trib. Milano, 25 febbraio 2016, n. 2508, in *Pluris*.

<sup>60</sup> Cass., 2 luglio 2020, n. 13596, in *Fallimento*, 2020, 1483.

<sup>61</sup> Cfr., al riguardo, l’ancor più rigorosa giurisprudenza di merito cit. da FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 736.

<sup>62</sup> Cfr. FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 744 ss.; adde VERNA, *Sulla prededuzione “in funzione” nel concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2015, I, 96, rilevando come la contestazione del curatore valesse, precisamente, ad aprire l’accertamento previsto dall’art. 111-bis l. fall.

<sup>63</sup> Ferma pure rimanendo, nelle ipotesi più gravi, la possibilità di paralizzare ogni pretesa del professionista a mezzo d’una eccezione di compensazione basata sul controcredito risarcitorio nascente da un inadempimento rivelatosi dannoso per la massa. Cfr. FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 746 s.; GREGGIO, *Le ambivalenze*, cit., 20 ss.; in giurisprudenza, Cass., 4 maggio 2018, n. 10752, in *Fallimento*, 2018, 826.

all'attività effettivamente svolta dal professionista (e al relativo grado di complessità), vuoi rispetto all'attivo ragionevolmente ricavabile dalla procedura, dovendosi la relativa pattuizione reputare contraria alla buona fede oggettiva<sup>64</sup>, nonché al disposto dell'art. 2233, c. 2, c.c., una volta che il principio di necessaria correlazione tra prestazione e corrispettivo espresso da tale norma fosse stato interpretato – come appariva necessario – alla luce dell'obiettivo di superamento della crisi dell'impresa<sup>65</sup>.

Inoltre, l'intendimento di evitare ogni sorta di commistione tra “funzionalità” e “utilità in concreto” pure emergeva dal convincimento che l'accesso al concordato preventivo fosse da ritenersi «di per sé un vantaggio per i creditori» in ragione «degli effetti della consecuzione delle procedure»<sup>66</sup>; del pari, talune pronunce parevano intenzionate a correggere il tiro pure con riguardo all'interpretazione delle ulteriori clausole dell'art. 111, c. 2, l. fall., a cominciare da quella dell'“occasionalità”, rispetto alla quale, seppur implicitamente confermandosi l'insufficienza di un elemento di mera corrispondenza cronologica tra insorgenza del credito e svolgimento della procedura, l'intervento valutativo del giudice veniva confinato alla verifica della sussistenza di un «*indice di coerenza e proporzione con l'attività nascente dalle iniziative del debitore*»<sup>67</sup>.

<sup>64</sup> Cfr. GREGGIO, *Le ambivalenze*, cit., 22 ss.

<sup>65</sup> Cfr. Cass., 30 marzo 2018, n. 7974, in *Fallimento*, 2018, 535, ove si è trovata nulla la clausola di determinazione del compenso “*a forfait*” (cfr. *infra*, nt. 206); Cass., 21 maggio 2021, n. 14050, in *Dirittodellacrisi.it*.

<sup>66</sup> Cass., 16 maggio 2018, n. 12017, cit.; Cass., 14 marzo 2014, n. 6031, in *Fallimento*, 2014, 516, con nota di P. VELLA, *L'enigmatico rapporto*, cit.; Cass., 30 marzo 2018, n. 7974, cit.

<sup>67</sup> Cass., 25 novembre 2019, n. 30694, in *Dirittodellacrisi.it* (corsivo ns.); *contra*, però, Cass., 11 dicembre 2020, n. 28364, in *Fallimento*, 2021, 170, con nota di FERRO, *Locazione d'immobile e protrazione del godimento nel concordato: credito in prededuzione del locatore*. Inoltre, neppure pareva esservi dubbio che, a fronte dell'anticipazione degli effetti della domanda *ex art.* 161, c. 6, l. fall., il conferimento dell'incarico professionale venisse a porsi, fisiologicamente, all'interno del procedimento concorsuale propriamente inteso (Cass., 13 giugno 2019, n. 14713, in *IlCaso.it*; Cass., 10 ottobre 2019, n. 25471, in *Fallimento*, 2020, 175, con nota di NARDECCHIA, *La prededuzione dei professionisti*, cit., ritenendo che la domanda di concordato con riserva condividesse la stessa natura di quella ordinaria), così che i crediti dell'attestatore e di eventuali *advisor* coinvolti nelle attività di predisposizione del piano e della proposta sarebbero stati da considerarsi prededucibili appunto perché sorti (non già “in funzione”, bensì) “*in occasione*” di una fase della vicenda concordataria che tutti gli indici positivi inducevano a collocare *pleno titolo* nella categoria delle (pre-)procedure concorsuali (cfr., per la dottrina, FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 732 s., peraltro escludendo che l'atto di conferimento dell'incarico costituisse, di per sé, atto eccedente l'ordinaria amministrazione, come tale necessitante autorizzazione giudiziale *ex art.* 161, c. 7, l. fall.; cfr. inoltre PACCHI, *Le prededuzioni*, cit., 11; PANI, *La prededuzione*, cit., 17 ss., ove anche rife. a quella giurisprudenza che, talvolta, ha fatto invece dipendere tale qualificazione dall'entità del compenso). Infine, pure si ammise che, una volta riconosciuto il negozio di conferimento dell'incarico come rientrante nella normale gestione dell'impresa in crisi, il riconoscimento della prededuzione dei conseguenti crediti professionali costituisse un effetto automatico dato dalla loro derivazione da «*atti legalmente compiuti dal debitore*» *ex art.* 161, c. 7, l. fall., a ciò non ostando che la procedura concordataria fosse risultata poi eventualmente definita a mezzo d'un decreto d'inammissibilità *ex art.* 162. Cfr. ancora FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 734, reputando che la prededuzione “legale” pur sempre esigesse una verifica

Tutto ciò premesso, quel che ai nostri fini più rileva, è il ribaltamento che l'affermarsi di un tale orientamento finiva per produrre sulle conseguenze interpretative ritraibili dalla pur riaffermata «*identità di ratio*» tra l'art. 111, c. 2, e l'art. 67, c. 3, lett. g), 1. fall. Infatti, secondo gli arresti in discorso, il carattere funzionalmente prededucibile del credito del professionista che avesse operato in vista del concordato preventivo avrebbe potuto argomentarsi anche e proprio dalla circostanza per cui detto credito, laddove in ipotesi già pagato (in quanto liquido ed esigibile), sarebbe risultato esente da revocatoria in forza della disposizione di legge ultima citata<sup>68</sup>.

#### **4.2. (Segue). La riemersione del criterio della “utilità in concreto” e del giudice censore, col proprio vaglio in sede d’ammissione, della prededuzione per “funzionalità”**

In una fase successiva, tuttavia, si sarebbe registrato un nuovo sviluppo dell'orientamento secondo cui, ai fini della prededucibilità dei crediti per funzionalità, la legge presupporrebbe invero «che l'opera prestata sia sfociata [...] nell'ammissione dell'impresa alla procedura minore, dimostrandosi in tal modo “funzionale”, cioè strumentalmente utile» allo scopo perseguito<sup>69</sup>. Orientamento poi consacrato in una significativa pronuncia della I Sez. civ. della Corte cass. che, ponendosi in cosciente contrasto con i precedenti, volle negare prededucibilità al credito professionale in assenza di apertura (eventualmente anche in conseguenza di rinuncia del debitore) della procedura concordataria<sup>70</sup>. Tale arresto veniva ad

---

di “coerenza” dell'atto, posto che un «atto dissonante non è legalmente compiuto perché viola il principio di segregazione patrimoniale». In giurisprudenza, cfr. Cass., 13 giugno 2019, n. 14713, cit.; Cass., 10 ottobre 2019, n. 25471, cit.; Cass., 28 gennaio 2021, n. 1961, in *Fallimento*, 2021, 475, con nota di NARDECCHIA, *Le mobili frontiere*, cit.; Cass., 10 gennaio 2017, n. 280, cit.

<sup>68</sup> Cfr., tra le prime, Cass., 5 marzo 2014, n. 5098, in *Fallimento*, 2014, 516, con nota di P. VELLA, *L'enigmatico rapporto*, cit., secondo cui tale comunanza di *ratio* induceva «a ritenere che nella strumentalità di tali prestazioni rispetto all'accesso alla procedura il legislatore [avesse] ravvis[ato] quel nesso funzionale che, in caso di mancato pagamento, giustifica[va] la prededucibilità dei crediti derivanti dalle prestazioni stesse, pur se sorti prima dell'inizio della procedura». Nello stesso senso, Cass., 10 settembre 2014, n. 19013, in *IlCaso.it*; Cass., 9 gennaio 2020, n. 220, cit.; Cass., 16 maggio 2018, n. 12017, cit.

<sup>69</sup> Cass., 6 marzo 2018, n. 5252, in *IlCaso.it*; Cass., 18 dicembre 2015, n. 25589, in *Dirittobancario.it*; Cass., 5 dicembre 2016, n. 24791, in *Fallimento*, 2017, 146, con nota di FERRO, *Situazione patrimoniale aggiornata della società e prededuzione del credito nel successivo fallimento*. In dottrina, cfr. LIMITONE, *La prededucibilità dei crediti professionali*, in *IFallimentarista*, 3 aprile 2017; GREGGIO, *Le ambivalenze*, cit., 8 ss., testo e nt. 23-24, il quale, richiamando talune allineate sentenze di merito, al di sotto di quest'orientamento scorgeva una concezione che nel decreto d'apertura del concordato pretendeva d'individuare il più adeguato strumento «di controllo della funzionalità effettiva», come tale finalizzato ad evitare che l'attribuzione della prededuzione venisse unicamente a «dipendere [...] dalla discrezionalità del debitore».

<sup>70</sup> Cass., 15 gennaio 2021, n. 639, in *Fallimento*, 2021, con nota di NARDECCHIA, *Le mobili frontiere*, cit.; in *Giur. it.*, 2021, 621, con nota di BOGGIO, *Non dire “concordato” finché non è pronunciato il decreto ex art. 163 L. fall.*

assumere particolare rilevanza anche perché la carenza del requisito della “funzionalità” per il caso di mancata ammissione era conclusione fatta dipendere da una netta rivisitazione della stessa nozione – per la Corte «impropriamente estesa» – di *consecuzione tra procedure concorsuali*<sup>71</sup>, essendosi in particolare escluso che la fase pre-ammissione avviata con la domanda (“in pieno” o “in bianco”) fosse idonea ad istituire un rilevante nesso di funzionalità tra prestazione professionale e concorsualità<sup>72</sup>.

In questo modo, in pratica, la Corte cass. non solo giungeva a “frantumare” l’unitarietà giuridica della procedura di concordato preventivo<sup>73</sup>, ma, secondo alcuni, pure s’adoperava per determinare un più sofisticato ritorno in campo della tesi dell’“utilità in concreto”, coniando una sorta di presunzione di “superfluità” o “sovrabbondanza” dell’attività professionale quale mera conseguenza del mancato superamento del vaglio dell’ammissibilità<sup>74</sup>. Ai commentatori, inoltre, pure apparve subito chiaro come la dischiusa prospettiva avrebbe potuto avere nuove implicazioni sul rapporto tra prededuzione ed esenzione dalla revocatoria, atteso che, alla luce dei principi di diritto adesso espressi, sarebbe occorso tornare a domandarsi se fosse ancora possibile verificare la sussistenza del nesso di “strumentalità” di cui all’art. 67, c. 3, lett. g), l. fall., mercé il semplice deposito

---

<sup>71</sup> Infatti, secondo l’orientamento sino a quel momento sostenuto dalla Corte cass., la *consecutio*, fenomeno “generalissimo” consistente nel collegamento tra procedure di qualsiasi tipo volte a regolare una coincidente situazione di dissesto, avrebbe ricompreso anche l’ipotesi in cui all’iniziale domanda di concordato non avesse fatto seguito il decreto di ammissione alla ricercata procedura di risanamento, purché, rispetto al fallimento successivamente apertosi, fosse intercorso un intervallo temporale tale da far ritenere, secondo ragionevolezza, che l’insolvenza sfociata nella seconda procedura per l’appunto s’atteggiasse quale mera distinzione di grado della medesima situazione di crisi posta a base della procedura precedente. Cfr. Cass., 16 aprile 2018, n. 9290, in *IlCaso.it*; Cass., 25 novembre 2019, n. 30694, cit.; Cass., 29 marzo 2019, n. 8970, in *Dirittodellacrisi.it*; Cass., 11 giugno 2019, n. 15724, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, II, 530, con nota di SERRA, *Consecuzione tra procedure di concordato preventivo e prededuzione dei crediti dei professionisti. Il sigillo della Suprema Corte*.

<sup>72</sup> In particolare, secondo la sentenza, con detto atto di parte verrebbe invero ad «instaura[rsi] un mero procedimento di “verifica” [...] finalizzato ad accertare la sussistenza dei presupposti per l’ammissione alla procedura»; e dunque, «[n]el caso di esito negativo del procedimento, il tribunale emette[rebbe] una pronuncia di inammissibilità “della proposta”, e non già “del concordato”», atteso che «che la domanda di ammissione alla procedura, al pari di ogni altra domanda sottoposta alla previa delibazione del giudice, non è produttiva dell’effetto che con essa l’imprenditore intende conseguire fino a quando non risulti accertata la sussistenza dei presupposti necessari al suo accoglimento». Una ricostruzione, questa, che, di conseguenza, pure valeva a scardinare la possibilità di far ricorso al criterio dell’“occasionalità”, così come del pari errata veniva reputata la tesi che faceva rientrare il conferimento dell’incarico professionale tra gli atti “legalmente compiuti” dal debitore, posto che l’art. 161, c. 7, l. fall., sarebbe stato invece riferibile ai soli «atti compiuti per l’ordinaria gestione dell’impresa», intesa unicamente quale «prosecuzione della sua attività tipica».

<sup>73</sup> Cfr. NARDECCHIA, *Le mobili frontiere*, cit., 482 ss.; NAPOLITANO, *La prededuzione per funzionalità del credito del professionista*, in *Dirittodellacrisi.it*, 12 aprile 2021, 2, sottolineando l’evidente svalutazione degli artt. 69-bis, c. 2, e 169 l. fall.

<sup>74</sup> In *terminis* PANI, *La prededuzione*, cit., 11 ss.; *contra*, tuttavia, NARDECCHIA, *Le mobili frontiere*, cit., 482.



della domanda (anche “in bianco”), ovvero se, data l’identità di *ratio* con l’art. 111, c. 2, l. fall., più volte affermata nelle sentenze, la detta fattispecie di esenzione dovesse anch’essa ritenersi integrata solo in caso di ammissione del debitore al concordato, per tramite, dunque, d’una valutazione *ex post* in relazione alle conseguenze dell’atto sull’esito della procedura<sup>75</sup>.

#### 4.3. (Segue). Il perdurare dei contrasti e la rimessione della questione alle sez. un.

A fronte di tali gravi contrasti interpretativi, peraltro alimentati da pronunce invece ancora favorevoli all’orientamento precedente<sup>76</sup>, la I sez. civ. della Corte cass. ha infine deciso di rivolgersi alle sez. un., alle quali s’è chiesto di chiarire le ragioni per cui il legislatore «avrebbe scelto di rendere inattuabile per via di revocatoria il pagamento effettuato in favore del professionista che abbia preteso il pagamento immediato, ed avrebbe invece [esposto] al verificarsi di un evento che egli non necessariamente ha modo di controllare, quale la rinuncia alla proposta concordataria ovvero la sua dichiarazione di inammissibilità, il [trattamento del] credito di quel professionista che, almeno all’apparenza, abbia inteso giovare allo sviluppo della procedura concordataria, eseguendo la propria prestazione a fronte di un pagamento di là da venire, ma orientativamente certo, proprio in ragione del meccanismo della prededuzione»<sup>77</sup>.

A tal riguardo, varrà subito la pena rilevare come, tra le varie critiche già rivolte ai più rigorosi tra i pregressi orientamenti, vi fosse quella che denunciava tanto l’estraneità di molti dei profili potenzialmente in grado di determinare l’inammissibilità della domanda del debitore alla portata tipica dell’obbligazione del professionista, con possibile surrettizia “trasformazione” della stessa in *obbligazione di risultato*<sup>78</sup>, quanto il rischio che venissero così

<sup>75</sup> Cfr. NARDECCHIA, *Le mobili frontiere*, cit., 487.

<sup>76</sup> Cfr. la coeva Cass., 28 gennaio 2021, n. 1961, cit.

<sup>77</sup> Così, in sede di rimessione, Cass., 23 aprile 2021, n. 10885, cit.

<sup>78</sup> Cfr. AMBROSINI, *Appunti*, cit., 8 ss.; FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 745 ss.; PANI, *La prededuzione*, cit., 15 ss.; PACCHI, *Le prededuzioni*, cit., 19. Sul punto, occorre tuttavia ricordare che nel nostro ordinamento, in realtà, pare ormai acquisita la tendenziale recessività di tale dicotomica categorizzazione, con conseguente ricostruzione unitaria, per parte della giurisprudenza, del regime valevole ai fini della responsabilità per inadempimento *ex art.* 1218 c.c., laddove l’art. 2236 c.c., volto ad alleggerire la posizione del professionista in caso di “errore tecnico”, viene per lo più letto quale norma specificativa dell’art. 1176, c. 2, c.c., atteso, tra le altre cose, che anche le obbligazioni “di mezzi” sarebbero pur sempre finalizzate a riversare nella sfera giuridica del creditore una qualche *utilitas* oggettivamente apprezzabile, rimanendo perciò a carico dell’obbligato professionista l’onere di provare l’esatto adempimento alla luce della (eventuale) particolare difficoltà della prestazione demandatagli. In una letteratura assai copiosa, limitandoci ai temi che qui più rilevano, cfr. di recente GALLETTI, *Il contratto*, cit., 896 ss.; SALAMONE, *Responsabilità del professionista attestatore nelle procedure concorsuali. Note da un dialogo con la giurisprudenza*, in *Dir. fall.*, 2023, I, 867 ss.; e cfr., poi, ciò che sul punto giungeremo ad osservare *infra*, nt. 181.

promosse soluzioni ingiustificatamente discriminatorie (e disfunzionali<sup>79</sup>) poiché capaci di giungere a sfavorire (anche) il professionista onesto e diligente a fronte di fattori sopravvenuti o, comunque, da lui non pienamente governabili<sup>80</sup>. Inoltre, sul versante specifico dei rapporti con l'esonazione dalla revocatoria, tenuto conto delle incertezze nascenti dalla stratificazione dei diversi orientamenti, s'era osservato che delle due l'una: «o si identifica la “funzionalità” di cui all'art. 111, c. 2, l.f. con la stessa “strumentalità” richiesta dall'art. 67, c. 3, lett. g.), l.f., oppure *de facto* si incentiva la prassi di accettare l'incarico professionale previo pagamento di tutto (o di gran parte) del compenso, senza alcun controllo giudiziale (con la protezione dall'azione revocatoria in caso di successivo fallimento)», con l'ulteriore risultato di sfavorire quelle imprese che, prive dell'immediata liquidità per remunerare i professionisti, rischierebbero di trovar sbarrata la strada dello strumento risanatorio, contrariamente ad ogni auspicio legislativo<sup>81</sup>.

Alla luce di tutto ciò, alle sez. un. s'è dunque domandato di chiarire se davvero «l'esclusione della revocatoria si prest[i] ad essere intesa come l'altra faccia della prededuzione», rendendo simmetrico – a cagione d'una comune *ratio* ed in vista del medesimo risultato pratico (= «assicurare al professionista il corrispettivo pattuito») – il trattamento del prestatore «che abbia ricevuto fin da subito quanto dovuto» e di quello «che abbia, invece, per così dire, lavorato “a credito”», e poi se la prededuzione spetti anche in caso di procedura concordataria «che non varc[hi] la soglia dell'ammissibilità»<sup>82</sup>.

---

<sup>79</sup> Cfr. MEO, *I crediti professionali*, cit., 18; GREGGIO, *Le ambivalenze*, cit., 16, in particolare osservando come la predisposizione di un concordato, per quanto non ammesso, ben possa implicare lo svolgimento di attività prodromiche pur sempre “utili” anche nel contesto del successivo fallimento, a principiare, p. es., dalla possibilità per la curatela d'operare su di una situazione contabile riordinata e rettificata dagli *advisor*. Nel senso dell'indesiderabilità di una «netta cesura [...] connessa a un “giro di boa” procedimentale», in quanto soluzione capace di un risultato pratico «eccessivamente penalizzante», cfr., inizialmente, anche PANI, *La prededuzione*, cit., 16.

<sup>80</sup> Cfr. VERNA, *Sulla prededuzione*, cit., 95 ss.; GREGGIO, *La prededucibilità del credito del professionista nel concordato preventivo*, in CASA - ROSINA (a cura di), *Problemi nuovi della “vecchia” legge fallimentare. Aspettando la riforma Rordorf*, Padova, 2016, 136, argomentando che, spesso, la mancata ammissione non è in alcun modo riconducibile ad inadeguatezza, imperizia, negligenza o incompletezza dell'attività del professionista, in tal senso richiamando l'ampia mole di concordati ammessi da alcuni Tribunali e invece respinti da altri in conseguenza della (sino a pochi anni fa) dibattuta questione circa la falcidiabilità dell'IVA e la dubbia qualificazione (problema anch'esso rilevante sino a tempi recenti) del concordato, se in liquidazione ovvero in continuità indiretta, nel caso di affitto “ponte” dell'azienda, con conseguente possibile inammissibilità della domanda per mancanza, nella proposta rivolta ai chirografi, della previsione di pagamento nella misura minima di legge.

<sup>81</sup> GREGGIO, *Le ambivalenze*, cit., 19 ss.

<sup>82</sup> Cass., 23 aprile 2021, n. 10885, cit.

## 5. La concezione delle sez. un. tra *causa concordati*, valore relazionale della “funzionalità” e *consecutio procedurarum*

Riunita nel suo massimo consesso, la Corte cass. è infine giunta a negare la prededucibilità del credito professionale sorto in ragione di prestazione che, anteriore o posteriore alla domanda iniziale, abbia acceduto ad un tentativo di regolazione concordataria della crisi arrestatosi alle soglie dell’ammissione<sup>83</sup>.

In particolare, le sez. un. hanno ritenuto che: *i)* la prededuzione “legale”, di cui è parola nell’art. 161, c. 7, l. fall., anticipando il criterio del successivo art. 167, sia riferibile ai soli atti rientranti nel perimetro della gestione aziendale tipica, così accentuando, proprio per tramite del riferimento alla gestione, «un profilo distinto e più circoscritto rispetto agli altri due parametri» della occasionalità e della funzionalità, invece propriamente orientati «ad una relazione con le procedure concorsuali»; *ii)* con riguardo ai crediti professionali, tuttavia, parimenti inconfidente risulterebbe il richiamo alla prededuzione “occasionale”, la quale, secondo consolidati orientamenti della giurisprudenza di legittimità<sup>84</sup>, assumerebbe una sua autonoma rilevanza non già quale elemento di mera coincidenza cronologica tra prestazione e procedura, bensì in quanto a ciò s’assommi un rapporto di connessione con l’attività degli organi di questa, sì che le obbligazioni scaturenti da tale attività «di per sé assorb[irebbero] la funzionalità agli scopi della procedura cui accedono»; *iii)* di conseguenza, sarebbe solamente il terzo e ultimo criterio, quello della “funzionalità”, a poter eventualmente supportare il riconoscimento della prededuzione in favore del credito professionale. Tuttavia, onde pure di essa sia possibile cogliere il significato in piena autonomia, e senza sovrapposizione alcuna con i due criteri precedenti, della “funzionalità” occorrerebbe predicare una nozione relazionale declinata in termini di *compartecipazione causale* della stessa prestazione professionale alle *finalità istituzionali della procedura di concordato*, da individuarsi, a loro volta, nella

---

<sup>83</sup> Cfr., a commento della pronuncia, NARDECCHIA, *La prededuzione secondo le Sezioni Unite*, in *Fallimento*, 2022, 365 ss.; CASA, *La “quadratura del cerchio”*; note minime su una sentenza importante (Cass., Sez. un., 31 dicembre 2021, n. 42093), in *Ristr. aziendali*, 24 gennaio 2022; GREGGIO, *La prededuzione dei compensi dei professionisti secondo le Sezioni Unite: per la certezza si rischia l’ingiustizia?*, in *Diritto dellacrisi.it*, 18 gennaio 2022; BONACCORSI DI PATTI - CAMPAGNA, *Le Sezioni Unite della Cassazione sulla prededucibilità del credito vantato dal professionista: sì alla prededuzione del credito se idoneo a contribuire alla conservazione o all’incremento dei valori aziendali*, in *Riv. dir. risp.*, 2022, n. 2, 61 ss.; S. COSTA, *La prededuzione*, cit., 1575 s.; FICHERA, *Le Sezioni Unite stringono i cordoni della borsa sulla prededuzione del professionista nel concordato*, in *IlFallimentarista*, 30 marzo 2022. L’orientamento ha trovato rapido consolidamento: cfr. Cass., 29 marzo 2022, n. 10128, in *DeJure*; Cass., 2 maggio 2022, nn. 13819 e 13820, *ivi*; Cass., 7 giugno 2022, n. 18345, in *IlFallimentarista*, 16 dicembre 2022, con nota di CORRADO, *La Cassazione torna sui concetti di “occasionalità” e “funzionalità” come presupposti della prededuzione in caso di consecuzione di procedure*; Cass., 6 settembre 2022, nn. 26176 e 26178, in *Fallimento*, 2023, 503, con nota di TERENGI, *Prededuzione funzionale, consecuzione di procedure e ruolo dei professionisti: il rapido consolidamento delle “mobili frontiere”*.

<sup>84</sup> Cfr. *supra*, nt. 49.

consegna «di un progetto [di sistemazione della crisi] alle valutazioni dei creditori». Così che nell'apporto professionale ingaggiato dal debitore occorrerà scorgere, ai fini del riconoscimento della prededuzione, un elemento acquisito «proprio per assecondare, con l'instaurazione o lo svolgimento della *specifica procedura concorsuale cui è volta, le utilità (patrimoniali, aziendali, negoziali) su cui può contare tipologicamente, cioè secondo le regole del modello implicato, l'intera massa dei creditori*»<sup>85</sup>.

In questo senso, dunque, la “funzionalità” esprimerebbe una necessaria «*attitudine di vantaggio per il ceto creditorio, compendiato nella stessa procedura concorsuale in cui esso è organizzato*», attenendo a crediti bensì maturati per prestazioni svolte anche prima dell'inizio della procedura («e perciò al di fuori di un diretto controllo dei relativi organi»), ma pur sempre «*in una relazione di inerenza necessaria allo scopo dell'iniziativa, più che al risultato*». Il che, a sua volta, permetterebbe di reputare non necessaria alcuna verifica *ex post* circa l'utilità della prestazione del professionista, occorrendo, invece, che la suddetta attitudine di vantaggio sia vagliata dal giudice del merito secondo prospettiva *ex ante*, la quale – in ragione della dimensione istituzionale e organizzativa così attinta dal ragionamento complessivamente espresso dalla sentenza – diviene, giocoforza, particolarmente pregnante nel caso di mancato proseguimento del percorso ristrutturativo inizialmente progettato, con conseguente approdo alla liquidazione concorsuale<sup>86</sup>. Andrebbe, infatti, pur sempre apprezzata l'avvenuta “trasformazione”, per tramite dell'originario tentativo d'impiego dell'istituto concordatizio, degli acquisiti apporti professionali mercé «un [loro] innesto [che possa dirsi] strumentale», se non ai mai raggiunti scopi ultimi della procedura, quanto meno alla sua «finalità essenziale», che è «quella di far decidere ai creditori [...] la convenienza o meno di una ristrutturazione fondata su un piano realizzabile»; ciò che allora fonderebbe «la necessità che il concordato sia stato almeno aperto», così che, resosi possibile il coinvolgimento dei creditori, possano dirsi raggiunti «gli obiettivi minimali che lo caratterizzano tipologicamente».

---

<sup>85</sup> La sentenza discorre, propriamente, di «[i]doneità causale dell'apporto del terzo alle finalità istituzionali della procedura» e, d'altro canto, esclude che l'accesso «su mera domanda» alla procedura sia atto in tal senso capace d'adeguata vantaggiosità per i creditori, ritenendo, anzi, «fallace l'argomento della cristallizzazione della massa passiva e della retrodatazione del periodo sospetto, ove segua il fallimento», posto che, di per sé considerata, «la regola giuridica della continuità fra procedure non assicur[erebbe] alcuna portata preservativa, dal punto di vista economico, al valore dell'impresa debitrice in prospettiva liquidatoria» (in questi, come nei successivi passi che citeremo, i corsivi sono aggiunti).

<sup>86</sup> E ciò proprio in quanto lo smarcamento dalla valutazione *ex post* dell'utilità di una prestazione esauritasi nel contesto della prima procedura porrebbe l'esigenza d'individuare «un meno incerto indice di collegamento tra il fatto genetico sopravvissuto come titolo del credito infine avanzato in prededuzione e la persistenza, riconoscibile anche nella nuova procedura, *della adeguatezza della prestazione all'intera vicenda concorsuale*, iniziata con un progetto e terminata con esito del tutto diverso da quello per il quale l'ingaggio delle prestazioni di terzi era avvenuto ad opera del debitore e così voluto da entrambe le parti».

E va da sé che una tale declinazione della funzionalità quale parametro attributivo necessariamente antitetico ad un riconoscimento *de plano*, proprio in quanto implicante che, per il medio del provvedimento giudiziale positivo, l'atto donde il credito s'è originato sia giunto a compartecipare alle finalità istituzionali del concordato, finisca per rendersi portatrice di conseguenze del massimo rilievo sistematico, pure venendo ad intrecciarsi, innanzitutto, alla ricostruzione del fenomeno della *consecutio procedurarum*<sup>87</sup>. Nella visione delle sez. un., infatti, quest'ultima giunge (*recte*, deve giungere) ad assolvere propriamente allo scopo di veicolare verso la dimensione organizzativa della seconda (e originariamente non voluta) procedura concorsuale, la funzionalità della prestazione professionale acquisita in ragione della prima, e, unitamente ad essa, il rapporto di strumentale inerenza finalistica che v'era sotteso; donde la ribadita esigenza che il percorso concordatario, per quanto ad esito finalmente infausto, sia comunque progredito oltre il mero accesso<sup>88</sup>. Del che, d'altronde, le sez. un. hanno ritenuto di trovare puntuale conferma nel testo dell'attuale art. 6 c.c.i.i.<sup>89</sup>, il quale, intervenuto a superamento dell'indefinita portata delle clausole generali precedenti, assurgerebbe a conferente indice positivo di una «nozione non universalistica del fenomeno della consecuzione», riscrivendo i confini dell'istituto della prededuzione per «funzionalità» «in modo saldamente ancorato» con l'apertura del concordato preventivo<sup>90</sup>.

<sup>87</sup> Cfr. DE FRANCESCA, *La prededuzione funzionale tra inerenza e consecuzione: prime riflessioni a margine di Cass., Sez. un., 31 dicembre 2021, n. 42093*, in *Dirittogiustiziaecostituzione.it*, 8 marzo 2022.

<sup>88</sup> Così che possa dirsi realizzato quell'«integrale continuum con la procedura seguente» che solo permetterebbe di rendere riconoscibile, rispetto ad un'altrimenti programmaticamente ritardata consegna del dissesto alla differente dimensione finalistica propria della procedura liquidatoria, una «traslazione di risorse e valori aziendali alla cui riorganizzazione in funzione concorsuale (cioè con una conduzione secondo le rispettive regole ed effetti pieni) l'apporto del terzo era stato ingaggiato».

<sup>89</sup> Come noto, al momento in cui le sez. un. si pronunciavano, il c.c.i.i. non era ancora entrato in vigore; tuttavia, come parimenti risaputo, la stessa Corte cass. (a partire dalle sez. un., 24 giugno 2020, n. 12476) già aveva stabilito le condizioni per un valido impiego delle relative previsioni in funzione della soluzione di contrasti interpretativi sorti nel vigore della l. fall. Cfr., *inter alia*, AMBROSINI, *Il ricorso "a corrente alternata" alla continuità normativa fra legge fallimentare e Codice della crisi: la diversa (dubbia) soluzione adottata dalle Sezioni Unite*, in *Ristr. aziendali.*, 17 marzo 2022.

<sup>90</sup> Ovvero anche con l'omologazione di un a.d.r. o di un p.r.o., e comunque nei limiti, adesso, del 75% del credito «accertato» [v. art. 6, c. 1, lett. b) e c) c.c.i.i.]. In generale, sull'art. 6 c.c.i.i. quale norma rivolta, in accordo ai *desiderata* della l. delega, verso un'opera di tipizzazione e contenimento della prededuzione, cfr. FABIANI, *La prededuzione nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Dirittodellacrisi.it*, 27 aprile 2023, 16 ss.; Gius. FAUCEGLIA, *Atti di impresa e prededuzione nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2023, I, 208 ss.; BASSI, *Premesse per uno studio della prededuzione nel codice della crisi e della insolvenza*, *ibid.*, 726 ss., 731 s. Può inoltre osservarsi – *en passant* – come, oltre ad aver così gettato un ponte di collegamento tra vecchio e nuovo regime, le sez. un., a ben vedere, abbiano al contempo trovato il modo per non doversi formalmente spingere (diversamente da Cass., 15 gennaio 2021, n. 639, cit.: cfr. *supra*, 4.2) sino al punto di mettere in dubbio che la fase «in bianco» del concordato già possa considerarsi una procedura concorsuale in pieni termini tecnico-giuridici. Sotto altro aspetto, va invece rilevato come, nell'ambito della liquidazione controllata, l'art. 277, c. 2, c.c.i.i. abbia apparentemente inteso conservare piena rilevanza alle clausole generali che già regolavano la materia della prededuzione nella l. fall. (e nell'art. 14-

Infine, consequenziale all’operata ricostruzione è che, se l’apertura della procedura concordataria costituisce il requisito minimo indispensabile affinché il professionista possa aspirare alla prededuzione, quest’ultima, tuttavia, non può corrispondere ad un automatismo attributivo tale da rendere detto requisito da solo anche sufficiente. Infatti, una volta che l’iniziativa di regolazione della crisi siasi mostrata capace della specifica “utilità procedimentale” minima che, dal punto di vista delle relative “finalità istituzionali”, solo il superamento della fase introduttiva appunto permetterebbe di assicurare ai creditori concorsuali, permane pur sempre il potere del giudice del merito di verificare che la prestazione abbia, secondo valutazione delle circostanze ad essa coeve, contribuito con inerenza necessaria alla conservazione o all’incremento dei valori aziendali, impregiudicata peraltro rimanendo, su di un ulteriore piano ancora, la facoltà del curatore d’eccepire, ai fini della parziale o totale non ammissione del credito al passivo, l’inadempimento dell’obbligazione professionale. Così che sarebbe proprio la riferita prospettiva di valutazione *ex ante*, in quanto antagonista d’ogni automatismo, a rendere invero superfluo il confronto con la tradizionale distinzione tra obbligazioni di risultato e obbligazioni di mezzi<sup>91</sup>, quale – per le sez. un. – «resta quella del professionista», posto che l’esclusa prededuzione invero non discenderebbe «in modo diretto dall’insuccesso della domanda, bensì dall’inidoneità causale dell’apporto del terzo alle finalità istituzionali della procedura».

### **5.1. (Segue). I riflessi di tale impostazione sull’interpretazione della previsione in tema d’esenzione da revocatoria**

Emerge, dunque, come la posizione delle sez. un. risulti ispirata ad un’univoca visione di principio per cui, in difetto d’ammissione, la prededuzione per “funzionalità” non si configurerebbe in quanto in alcun modo potrebbe dirsi aver la prestazione contribuito alle “finalità istituzionali” del concordato. A tal riguardo, nella perseguita prospettiva di ricomposizione dei contrasti precedenti, può osservarsi – sulla scorta di alcuni commentatori<sup>92</sup> – come il ragionamento della Suprema Corte abbia preso le mosse non tanto dagli elementi negoziali propri del mandato professionale rivolto alla “regolazione della crisi”, bensì, quasi a ricostruire davanti allo specchio (e cioè dal punto di vista del giudice più che da quello del debitore e delle sue controparti) la genesi del nesso tra il detto negozio e la dimensione

---

*duodecies* l. n. 3/2012). Cfr. MANCINI, *Sovraindebitamento: la prededuzione del professionista nella liquidazione controllata*, in *IlCaso.it*, 3 novembre 2022; CESARE, *La liquidazione controllata*, in *Dirittodellacrisi.it*, 26 aprile 2023, 15, suggerendo che la previsione operi in deroga a quella di carattere generale dell’art. 6, ovvero che il credito del professionista che abbia assistito il debitore nella predisposizione della domanda di l.c. rimanga comunque “funzionalmente” prededucibile, posto che lo stesso art. 6 fa espressamente salva la prededucibilità degli altri crediti «così espressamente qualificati dalla legge». In giurisprudenza, tuttavia, l’interpretazione del rapporto tra le due norme appare, al momento attuale, alquanto incerta (cfr. *infra*, nt. 159).

<sup>91</sup> Cfr. *supra*, nt. 78 e testo corrispondente.

<sup>92</sup> Cfr. PASSARETTA, *La “prededuzione condizionata”*, cit., 374 ss.

funzionale propria della procedura concorsuale, dalla “causa” stessa del concordato preventivo, costruito concettuale ritenuto capace d’innervare d’adeguato senso relazionale la clausola generale della “funzionalità” e poi di definire, una volta declinato nella sua dimensione “concreta”<sup>93</sup>, la corretta portata del giudizio sull’“utilità” (*ex ante*) della prestazione professionale ingaggiata dal debitore<sup>94</sup>.

Ricostruito su queste basi il sistema della prededuzione del credito professionale, le sez. un. sono poi giunte – quasi *naturaliter* – a ritenere che ad orientare l’immagine in senso inverso non potrebbe valere la (per vero solo) «limitata simmetria» ravvisabile tra la “strumentalità” di cui è parola nell’art. 67, c. 1, lett. g) e la “funzionalità” rilevante per l’art. 111, c. 2, 1. fall.<sup>95</sup>; simmetria che, anzi, intanto potrebbe predicarsi in quanto essa pur sempre sia apprezzata in ragione della medesima prospettiva di finalistica inerenza dell’apporto professionale alla *causa concordati*. Per la Suprema Corte, infatti, i criteri connettivi istituiti dalle due norme configurerebbero altrettanti schemi relazionali di necessità riposanti sull’avvenuta acquisizione di una prestazione correlata non già, meramente, con il patrimonio del debitore alla stregua, cioè, di atto di programmazione dell’impresa solo astrattamente strumentale al suo risanamento, bensì, propriamente, «con una procedura concorsuale prevista dalla legge [e con] le sue [...] finalità istituzionali»<sup>96</sup>. E, nel necessario realizzarsi di tale progressione, sarebbe pur sempre il decreto di ammissione a segnare il fondamentale, quanto ineludibile, spartiacque – potrebbe dirsi – tra “causa” e “motivo”, atteso che, in assenza di tale elemento di positivo riscontro giudiziale, la questione circa la strumentale adeguatezza dell’*opus* professionale sarebbe inevitabilmente destinata

---

<sup>93</sup> Riferimento che, come noto, è da farsi innanzitutto risalire a Cass., sez. un., 23 gennaio 2013, n. 1521, in effetti richiamata dalle sez. un. di fine 2021. In argomento, per tutti, AA.VV., *Seminario a commento di Cass., S.U., 23 gennaio 2013, n. 1521*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 215 ss.

<sup>94</sup> È proprio nel connubio di “causa concreta” e rilevanza della dimensione organizzativo-finalistica propria della procedura concordataria, che, nella ricostruzione operata dalle sez. un., pare trovare spiegazione il concorso tra il significativo potere di verifica rilasciato al giudice del merito (cfr. NARDECCHIA, *La prededuzione secondo le Sezioni Unite*, cit., 371) e il convincimento che, a monte, il conseguimento del rango prededuttivo abbia in ogni caso a dipendere «dal raggiungimento dell’obiettivo procedurale in funzione del quale [il professionista ha] prestato la propria opera» (così già NAPOLITANO, *La prededuzione*, cit., 18).

<sup>95</sup> Secondo la sentenza «sostenere infatti che se i crediti sorti per ottenere servizi professionali strumentali all’accesso al concordato vanno esenti da revocatoria ai sensi dell’art. 67 co. 3 lett. g) l.f. vuol dire che quegli stessi crediti, ove impagati, diventano prededucibili nel successivo fallimento, a prescindere dall’apertura del concordato, appare il frutto di una petizione di principio».

<sup>96</sup> Per le sez. un., infatti, neanche sul terreno dell’esonazione dalla revocatoria potrebbe eludersi «il confronto con la stabilizzazione degli effetti del concordato, limitando il perimetro della clausola generale al mero contributo dato dalla prestazione del terzo *all’accesso in sé*; così come neppure sarebbe corretto rimettere la considerazione di eventuali «vizi che hanno minato l’iniziativa di risanamento e l’ascrivibilità degli stessi alla prestazione del creditore ad una indagine circa l’esattezza dell’adempimento», trattandosi di un «piano del tutto diverso rispetto a quello della mera funzionalità».

a rimanere confinata – nelle stesse parole delle sez. un. – in una irrilevante dimensione di «mera intenzionalità»<sup>97</sup>.

E dunque, se, per quanto appena rilevato, anche la non assoggettabilità alla revocatoria vien fatta dalla legge dipendere dall'aver la prestazione agevolato il conseguimento delle finalità istituzionali d'una procedura concorsuale, è esattamente questo, per le sez. un., l'elemento che vale a disvelare il senso – e la corretta misura – della «identità di *ratio* delle due norme»<sup>98</sup>, con la significativa precisazione, tuttavia, che la loro «comune attitudine relazionale» non consentirebbe di «sovrapporne ogni aspetto, così da rinvenire in ciascuna gli elementi integrativi delle reciproche fattispecie astratte», non potendosi in particolare «sottac[erere] che l'esenzione da revocatoria ha riguardo a debiti liquidi e già esigibili pagati alla scadenza, mentre l'ampia gamma delle prestazioni d'ausilio al concordato (e non solo) ben è compatibile con adempimenti parziali, anticipati, in acconto».

## **5.2. (Segue). Loro conseguenze pratiche: in particolare, l'apparente non proteggibilità degli acconti sul compenso**

A fronte dei surriferiti assunti sistematici, ne vanno ora meglio esplicitate le conseguenze pratiche in punto di operatività della norma di esenzione dalla revocatoria. In buona sostanza, a rilevare sono: *i*) l'abbandono dell'idea secondo cui l'accesso alla procedura di concordato costituirebbe un *quid* di per sé vantaggioso per i creditori concorsuali; *ii*) l'insufficienza d'una concezione sostanziale del presupposto oggettivo dell'insolvenza ai fini della perimetrazione

---

<sup>97</sup> Muovendo dal convincimento che le prestazioni debbano essersi correlate in termini di «*indispensabilità rispetto alle finalità istituzionali della procedura cui accedono*», anche il presupposto della «strumentalità all'accesso» sarebbe dunque integrabile solamente a fronte di «*una fattispecie pienamente compiuta*», e cioè d'un concordato ammesso, «*pena la riduzione a mera intenzionalità della commentata attitudine causale*».

<sup>98</sup> *In parte qua*, la necessità d'una correlazione «piena» alla dimensione finalistico-istituzionale d'una procedura concorsuale viene dalla sentenza altresì affermata in base all'argomento per cui, non potendo reputarsi sufficiente, diversamente da quanto opinato dalla giurisprudenza precedente, una mera (ancorché «fisiologica», *id est* «non abnorme») contribuzione della prestazione professionale ad una «*causa economico-organizzativa almeno preparatoria di una procedura concorsuale*» (cfr. *supra*, 4.1), così come dovrebbe negarsi prededuzione al credito vantato a titolo di corrispettivo per l'incarico di predisposizione di un piano attestato di risanamento poiché originato da prestazione che, per riflesso della stessa natura negoziale dello strumento cui finalisticamente accede, si limiterebbe a partecipare ad una mera dimensione di gestione stragiudiziale e non concorsuale del patrimonio responsabile, parimenti, in forza della *littera* dell'art. 67, c. 3, lett. g), pure ai fini dell'esenzione dalla revocatoria si declinerebbe la necessità di un *opus* che «*non solo si corredi causalmente al concordato ovvero al suo procedere ma che si declini altresì indispensabilmente coerente [...] con le sue descritte finalità istituzionali*». Le sez. un., al riguardo, citano Cass., 15 maggio 2020, n. 9026 (in *Fallimento*, 2020, 758), ove la prededuzione della suindicata tipologia di credito professionale è stata esclusa per non concorrere qui, rispetto alle vicende patrimoniali del debitore oggetto di cura o riorganizzazione a fini di strutturazione del piano, «alcun intervento giudiziale, sia esso di valutazione oppure di controllo», né «[alcuna] partecipazione del ceto creditorio (tanto meno se assunta in termini di necessaria partecipazione)».



della consecuzione tra procedure; *iii*) la lettura restrittiva offerta con riguardo alla categoria degli atti “legalmente compiuti”. In effetti, avendo le sez. un. circoscritto tale ultima categoria ai soli atti strettamente connessi alla gestione “tipica” dell’attività d’impresa e, ad un tempo, forgiato una nozione di funzionalità innanzitutto ancorata alla dimensione, squisitamente procedimentale, dell’apertura del concordato, a risultarne giocoforza superato è, innanzitutto, l’orientamento secondo cui gli incarichi professionali conferiti durante la fase prenotativa, così come i pagamenti posti in relazione a rapporti così instaurati, fossero da considerarsi alla stregua di atti d’ordinaria amministrazione<sup>99</sup>. Di talché, nella fase “in bianco”, qualsivoglia pagamento andrebbe reputato atto di natura senz’altro straordinaria, come tale necessitante d’apposita autorizzazione giudiziale, ed inoltre, i pagamenti in favore dei professionisti compiuti in pendenza del termine assegnato dal tribunale, rimarrebbero suscettibili di revocatoria concorsuale in caso di mancata ammissione alla procedura minore<sup>100</sup>. Insomma, dopo le sez. un., in difetto del decreto d’ammissione, acconti e pagamenti parziali eseguiti in vista dell’accesso al concordato preventivo non potrebbero più aspirare, nel successivo fallimento, alla protezione dell’art. 67, c. 3, lett. g), 1. fall.<sup>101</sup>.

La decisione, che sotto questo profilo – come già osservato – appare senza dubbio capace di conservare rilievo anche a fini dell’applicazione del nuovo art. 166, c. 3, lett. g), c.c.i.i.<sup>102</sup>, ha dunque risvolti significativi per i professionisti che abbiano assistito il debitore nella predisposizione del piano e della proposta, oltre che, naturalmente, per i crediti degli attestatori, incidendo sull’efficacia di eventuali pattuizioni che, volte ad evitare il rischio che la prematura interruzione della procedura, determinando negazione della prededuzione, riduca le *chance* d’effettivo

---

<sup>99</sup> Cfr. PANI, *La prededuzione*, cit., 18 ss., richiamando, tra altre, Cass., 10 gennaio 2017, n. 280, cit., secondo cui non sarebbe «basta[to] invero né il [...] costo delle prestazioni assolto in modo diretto dal debitore [...], né la datazione temporale del pagamento (a concordato pendente) per trasformare i relativi atti solutori in straordinaria amministrazione». Sul punto, oltre alla dottrina già cit. *supra*, nt. 67, cfr. S. COSTA, *La prededuzione*, cit., 1575, nt. 39; NARDECCHIA, *La prededuzione secondo le Sezioni Unite*, cit., 367; GREGGIO, *La prededuzione dei compensi*, cit., 28, nt. 54; nonché, in senso particolarmente critico, BOTTAI - A. PEZZANO, *Le sorti*, cit., 10. Fa osservare MARINUCCI, *La Cassazione a Sezioni Unite si pronuncia sui presupposti per il riconoscimento della prededuzione al credito dei professionisti che abbiano assistito il debitore (poi fallito) nell’accesso al concordato preventivo*, in *Dir. affari*, 2021, 425, come, anche sotto questo profilo la soluzione professata dalle sez. un. appaia comunque in linea con quanto ora previsto nell’art. 6, c. 1, lett. d), c.c.i.i., il quale, in effetti, vale a segnare la scomparsa della categoria generale della prededuzione “occasionale” per gli atti di ordinaria amministrazione.

<sup>100</sup> Conseguenze, entrambe queste, rilevate pressoché da tutti commentatori. Cfr. PANI, *La prededuzione*, cit., 19 s.; NARDECCHIA, *La prededuzione secondo le Sezioni Unite*, cit., 372 ss.; GREGGIO, *La prededuzione dei compensi*, cit., 15 ss.; BOTTAI - A. PEZZANO, *Le sorti*, cit., 5 s., 27 s.; PASSARETTA, *La “prededuzione condizionata”*, cit., 382.

<sup>101</sup> Così anche CASA, *La “quadratura del cerchio”*, cit., 12.

<sup>102</sup> Cfr. la dottrina cit. *supra*, nt. 19; della nuova previsione, torneremo ad occuparci più da vicino *infra*, 6.1.

incasso dei rispettivi onorari, in ipotesi prevedano pagamenti per l'appunto anteriori all'apertura del concordato<sup>103</sup>. E va qui subito notato – trattandosi, a parer nostro, di circostanza dirimente per comprendere il reale significato operativo sotteso al parallelismo tracciato dalle sez. un. – come, confezionando una soluzione in tal senso dotata d'evidente simmetria sul piano formale, la Corte cass. abbia di fatto superato quei rilievi critici che nell'ancoraggio della prededuzione alla *milestone* procedimentale rappresentata dal decreto *ex art.* 163 l. fall. avevano scorto il rischio che potessero risultarne favoriti i professionisti più “scaltri” che, sotto la protezione della norma d'esenzione dalla revocatoria, si fossero premurati di predisporre un ben congegnato piano di pagamenti “inacconto” al di fuori d'ogni controllo giudiziale<sup>104</sup>. Ora, viceversa, tanto la pretesa di protezione del *quantum* già eventualmente incassato, quanto quella di conseguimento della preferenza prededuttiva del credito non ancora soddisfatto, riceverebbero – sia nella fase del concordato, sia all'interno dell'eventuale procedura liquidatoria successiva – lo stesso identico vaglio, dovendo «l'esistenza del nesso di funzionalità» tra l'attività giustificativa del pagamento e/o generatrice del credito risultare «positivamente apprezzata dal Tribunale»<sup>105</sup>.

Infatti, stando alle sez. un., i pagamenti degli onorari, oltre al poter in ogni caso riguardare le sole prestazioni già compiutamente rese, non solo non andranno esenti da revocatoria in un'eventuale successiva liquidazione concorsuale, bensì pure già risulteranno inefficaci in caso di mancata ammissione al concordato preventivo tutte le volte in cui non si sia appunto verificato il presupposto per il riconoscimento della prededuzione, secondo principio ora per giunta esplicitato nell'art. 98 c.c.i.i.<sup>106</sup>. Quest'ultimo, espressivo di norma dall'indubbia rilevanza sistematica laddove s'abbia contezza dei pregressi dibattiti sulla c.d. prededuzione endoconcordataria<sup>107</sup>, rendendosi portatore di un precetto eccezionale rispetto al generale divieto di pagamento dei crediti al di fuori del concorso ovvero delle nominate ipotesi dell'art. 100 c.c.i.i., chiarisce, infatti, che i *sol* «[c]rediti prededucibili sono soddisfatti durante la procedura alla scadenza prevista dalla legge o dal contratto».

<sup>103</sup> Così NARDECCHIA, *La prededuzione secondo le Sezioni Unite*, cit., 373.

<sup>104</sup> Cfr. *supra*, 4.3, nt. 81 e testo corrispondente.

<sup>105</sup> Così già NAPOLITANO, *La prededuzione*, cit., 15.

<sup>106</sup> Cfr. ancora NARDECCHIA, *La prededuzione secondo le Sezioni Unite*, cit., 373 ss., notando come la soluzione sostenuta dalle sez. un. invece valga, di converso, a negare l'ancor più rigoroso indirizzo giurisprudenziale che, talvolta, ha preteso di vietare al debitore l'esecuzione di pagamenti in favore dei professionisti sino all'omologa.

<sup>107</sup> Sulla rilevanza della previsione quale conferma dell'esistenza del fenomeno della c.d. prededucibilità interna, prescindente dallo scivolamento del concordato in una successiva liquidazione giudiziale, cfr. FABIANI, *La prededuzione*, cit., 16 e nt. 81; Gius. FAUCEGLIA, *Atti di impresa*, cit., 218 ss.; BASSI, *Premesse*, cit., 730; S. COSTA, *La prededuzione*, cit., 1584 ss.; per il dibattito precedente, cfr. FERRI jr., *In tema di prededuzione prefallimentare*, in *Corr. giur.*, 2015, 450 ss., 453; FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 749 ss.; MARINO - CARMINATI, *La graduazione dei crediti prededucibili: un tentativo di sistematizzazione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, 652 ss.

In verità, va detto che non è mancato, in dottrina, qualche tentativo di lettura di segno diverso<sup>108</sup>. Alcuni commentatori, reputando il percorso motivazionale sviluppato dalle sez. un. tutt'altro che chiaro e coerente<sup>109</sup>, e procedendo comunque sulla scorta della massima oraziana *est modus in rebus*, hanno infatti ritenuto che, ai fini dell'essenzone dalla revocatoria:

*i)* per quanto concerne i pagamenti *ante procedura*, e cioè *sino alla data di deposito del ricorso "in bianco"*, per una lecita ed efficace corresponsione di acconti sul compenso occorra: *i.a)* innanzitutto, l'esistenza di un contratto di prestazione d'opera professionale che, munito di data certa opponibile alla procedura fallimentare, preveda, secondo precisa scansione dello "stato avanzamento lavori", le varie fasi d'intervento del professionista, individuando i singoli ratei d'acconto da corrisondersi con riguardo alle attività riferibili a ciascuna fase, sì che, ad ogni scadenza pattuita, il corrispondente credito possa risultare certo, liquido ed esigibile; *i.b)* la presenza, nell'attivo dell'impresa assistita, di risorse sufficienti a soddisfare i creditori in prededuzione (con attenzione alla distinzione tra prededuzioni privilegiate e prededuzioni chirografarie) per le fasi riguardo alle quali il credito è già maturato, dovendo, in caso contrario, il pagamento esser invece differito al momento (non per forza coincidente con l'omologazione) in cui dette risorse risultino acquisite<sup>110</sup>; *i.c)* che il pagamento risponda al canone generale della buona fede oggettiva e, in particolare, che il *quantum* oggetto d'acconto risulti *adeguatamente proporzionato* tanto all'attività svolta (tenuto conto anche della complessità della situazione aziendale in cui la prestazione s'è concretamente inserita), quanto all'attivo concretamente ritraibile (anche in via prospettica) dalla procedura e sinanco al passivo concordatario; *i.d)* che vi sia, *ab origine*, una *ragionevole probabilità* che domanda e piano vengano effettivamente depositati e che il debitore possa esser ammesso al concordato, così che acconti non dovrebbero essere richiesti (se non in misura decisamente contenuta) ove manifesto appaia sin da principio che non sarà possibile presentare un ricorso capace d'aspirare all'ammissione (p. es., nel caso di un concordato liquidatorio, per mancata previsione di soddisfacimento dei creditori chirografari nella misura minima di legge);

*ii)* relativamente alla fase *successiva al deposito della domanda*, invece, l'arresto delle sez. un. lascerebbe in effetti poco spazio perché possano esser corrisposti pagamenti in acconto, se non: *ii.a)* a seguito del decreto d'apertura (col verosimile effetto, allora, di stimolare l'opportunità di attendere, ormai, l'omologazione del concordato) e *ii.b)* previa autorizzazione del g.d.

---

<sup>108</sup> Cfr., in particolare, le proposte interpretative di GREGGIO, *La prededuzione dei compensi*, cit., 15 ss., il quale, tuttavia, ne riconosce l'incerta capacità di tenuta a fronte dei principi di diritto affermati dalle sez. un.

<sup>109</sup> Assai critici anche BOTTAI - A. PEZZANO, *Le sorti*, cit., 5 ss.

<sup>110</sup> Più in generale, per la perdurante valenza di questo principio-limite (anche) sotto il vigore del nuovo art. 98 c.c.i.i., cfr. FABIANI, *Sistema, principi e regole della crisi d'impresa*, Milano, 2023, 236.

### 5.3. (Segue). Ulteriori spunti ricavabili dalla giurisprudenza successiva

Considerata, dunque, la portata delle questioni in gioco e la perdurante incertezza dei risultati interpretativi complessivamente attinti dalla dottrina<sup>111</sup>, ci sembra necessario domandarsi se, onde tenere assieme tutti i rilevanti valori del sistema, vi sia spazio per recuperare – *oltre le sez. un.* – una qualche autonomia al senso relazionale della *strumentalità all'accesso* rispetto a quello invece ascrivibile alla *funzionalità a (la "causa" di) una procedura concorsuale*. Tentativo per la cui buona riuscita crediamo occorra far innanzitutto emergere talune esasperazioni presenti nel ripiego dalla Corte cass. giustappunto operato sui concetti di "causa" e "finalità istituzionali" del concordato preventivo. E, nell'approcciare un tale obiettivo, appare in primo luogo utile portare ad evidenza alcuni profili ricavabili dalle applicazioni che dell'insegnamento delle sez. un. ha fatto la successiva giurisprudenza riferita in epigrafe.

Dell'App. Milano, in verità, è presto detto. Quivi l'insegnamento delle sez. un. trovasi pedissequamente replicato: in assenza di ammissione al concordato, l'esenzone dalla revocatoria fallimentare non può operare. Più che altro, quello che va segnalato – e criticato – è che la sentenza, in prima battuta, invero si richiama ad un più risalente precedente di legittimità<sup>112</sup>, il quale, come da qualcuno puntualmente notato<sup>113</sup>, aveva fatto da apripista al ritorno in grande stile della "utilità in concreto"<sup>114</sup>. Così che, nel pronunciamento meneghino, gli insegnamenti delle sez. un. si trovano in certa misura frammischiati alla convinzione, previamente esplicitata, che il rilevante nesso relazionale debba innanzitutto sussistere tra prestazione professionale e «interessi del ceto creditorio», soltanto «[a] mero fine di completezza» trovandosi poi soggiunto che, nell'ipotesi d'una domanda di concordato preventivo dichiarata inammissibile, per non essere quivi ravvisabile alcun rilevante rapporto consecutivo tra procedure concorsuali, neppure potrebbe l'attività prestata dirsi in alcun modo «funzionale alle finalità della [prima] procedura».

Altre riflessioni stimola, invece, la di poco precedente ordinanza della Corte cass. Innanzitutto, ribadito in premessa che la «strumentalità necessaria e diretta fra prestazione e procedura concorsuale» debba andar soggetta unicamente ad una «valutazione "ex ante"», nella resa interpretazione di tale «requisito costitutivo» dell'esenzone, è proprio il condizionamento procedimentale dato dall'apertura del concordato a confortare la Corte cass. al momento di realizzare la già più sopra riferita espansione del perimetro applicativo della previsione sotto il profilo del *tempus solutionis*, ossia del requisito del pagamento da farsi "alla

---

<sup>111</sup> Diversamente dagli autori citati in chiusura del par. precedente, sembrerebbe invece condividere l'impostazione delle sez. un., ZANICHELLI, *Note minime*, cit., 8 ss.

<sup>112</sup> Si tratta di Cass., 18 dicembre 2015, n. 25589, cit.

<sup>113</sup> Cfr. PANI, *La prededuzione*, cit., 10, nt. 20; PACCHI, *Le prededuzioni*, cit., 17.

<sup>114</sup> Nelle forme specificamente sancite dalla più volte richiamata Cass., 15 gennaio 2021, n. 639, (cfr. *supra*, 4.2).

scadenza”<sup>115</sup>. Come a dire che, una volta che il decreto del giudice abbia sancito, secondo quanto insegnato dalle sez. un., la piena integrazione del requisito di “funzionalità” della prestazione, non possa esservi dubbio che il pagamento che il professionista abbia ricevuto, quand’anche successivo rispetto alla scadenza originaria, sia comunque rispondente alle finalità dell’ammessa – e, dunque, positivamente verificata – iniziativa di regolazione volontaria della crisi<sup>116</sup>.

Sotto ulteriore profilo, invece, tale più recente arresto di legittimità intercetta un aspetto dubbio che, già colto dalla dottrina nelle more dell’entrata in vigore del c.c.i.i.<sup>117</sup>, la pronuncia delle sez. un. aveva ulteriormente alimentato, ossia quello di comprendere se la prededuzione si consolidi in forza del decreto d’ammissione, rimanendo allora intangibile a fronte di possibili sopravvenienze procedurali, tra cui, innanzitutto, un’eventuale revoca giudiziale (o anche una rinuncia volontaria alla domanda) intervenuta prima del voto dei creditori<sup>118</sup>. A seguire rigorosamente il ragionamento delle sez. un., infatti, dovrebbe ritenersi che, venendo in tal caso meno *ex tunc* l’effetto proprio dell’apertura e, quindi, l’avvio dell’*iter* funzionale alla celebrazione dell’adunanza dei creditori, venga automaticamente meno anche il presupposto finalistico-istituzionale a base del riconoscimento della prededuzione, risultandone travolta la possibilità di raggiungimento degli obiettivi minimali che, tipologicamente, caratterizzano la procedura di concordato.

Ebbene, una prima, per quanto indiretta, risposta potrebbe per l’appunto giungere dalla più recente ordinanza della Corte cass. qui in commento. Questa,

---

<sup>115</sup> Cfr. *supra*, 3.

<sup>116</sup> Da questo punto di vista, dunque, ancor meglio s’intende la portata innovativa della decisione, la quale non ha remore ad estendere in tal senso l’operatività della norma d’esenzione una volta che, in accordo alle sez. un., la fattispecie astratta sia integrata del rilevante presupposto di natura procedimentale. Un altro chiaro esempio, insomma, della già commentata *vis expansiva* della concezione secondo cui il valore relazionale del parametro della “funzionalità” potrebbe trovar senso solo a mezzo d’una intermediazione giudiziale interveniente su di un rapporto, quello tra negozio e procedura, invero originariamente concepito e programmato in una sfera di sola “privatistica” rilevanza (cfr. *supra*, 4). Sotto questo profilo, del resto, assai significativo è quanto le stesse sez. un. scrivono in altro passaggio della motivazione, allorché hanno cura di osservare che, intervenendo «a superamento delle incertezze proprie di una prededuzione funzionale generica», il nuovo art. 6 c.c.i.i., sancendo come necessaria l’avvenuta ammissione al concordato, avrebbe fatto proprio «un criterio di condizionalità direttamente desunto dalla giurisprudenza di questa Corte» e che le sez. un. propriamente intendono alla stregua d’«una condizione che irrobustisce a ritroso tutta l’attività già compiuta e strumentale al concorso, perché essa fa conseguire al relativo credito la preferenza processuale in esame sempre che l’instaurazione della concorsualità, per iniziativa volontaria, si protragga sino ad un provvedimento giudiziale positivo».

<sup>117</sup> Cfr. COSTANTINO, *La prededuzione in attesa del codice della crisi*, in *Foro it.*, 2021, 880 ss.

<sup>118</sup> Su questo punto specifico, in effetti, notevoli perplessità sono state manifestate anche dai commentatori nel complesso favorevoli alle soluzioni delle sez. un., tra cui NARDECCHIA, *La prededuzione secondo le Sezioni Unite*, cit., 371, sottolineando che la valutazione di funzionalità, quale giudizio *ex ante*, sembrerebbe invero porsi su di un piano oggettivamente diverso da quello relativo all’espressione del voto dei creditori, tanto sotto il profilo dell’*an*, quanto sotto il profilo del *quid*; da ultimo, cfr. anche TERENGI, *Prededuzione funzionale*, cit., 517, nt. 53.

seppur intervenendo dal versante dell'esonazione dalla revocatoria, ha ritenuto che l'ammissione alla procedura concordataria valga, comunque, a stabilizzare il pagamento già ricevuto dal professionista nonostante la sopravvenuta revoca *ex art. 173 l. fall.* Quel che però va in particolare sottolineato è che, nel raggiungere siffatta conclusione, il provvedimento in discorso, per la verità, non si richiama affatto al profilo relativo agli "scopi istituzionali minimi" ovvero alla connotazione "tipologica" del concordato preventivo sì come comprensiva – in accordo alle sez. un. – di indefettibili elementi organizzativi rivolti a render possibile la partecipazione dei destinatari della proposta, sembrando voler valorizzare – in un parallelismo con la previsione dell'art. 67, c. 3, lett. a) ed f) e, per contrasto, con l'art. 67, c. 1, n. 2, l. fall. – non tanto l'intervento valutativo e decidente dei creditori, quanto, piuttosto, quello di controllo del giudice circa l'accertata "normalità" e "coerenza" del pagamento ricevuto dal professionista rispetto alla proposta ai primi rivolta.

## **6. Il lascito delle sez. un. e la sistematica del nuovo codice della crisi d'impresa: critica dell'impostazione concettuale e necessità di un'autonoma declinazione relazionale del requisito della "strumentalità all'accesso"**

Le soluzioni affermate dalle sez. un. non hanno trovato uniforme accoglimento in dottrina<sup>119</sup>. Peraltro, abbiamo già sottolineato come, per ciò che concerne la prevedibilità del credito professionale, la più fondamentale parte della sancita *regula* pretoria, quella richiedente il superamento della fase di ammissione al concordato, sia ormai divenuta, con l'entrata in vigore del c.c.i.i., norma di diritto positivo<sup>120</sup>. Ne è derivato che critiche e plausi simili a quelli già rivolti all'affermata soluzione giurisprudenziale siano stati infine dirottati verso la sistematica del nuovo *corpus* normativo, al quale, nel giudizio di alcuni, andrebbe tributato il plauso d'aver «tagliato il nodo gordiano», definendo il nesso di "utilità funzionale" per tramite del criterio più semplice poiché basato su eventi certi e facilmente verificabili<sup>121</sup>, mentre, a parere di altri, esso meriterebbe d'esser criticato per aver «trasforma[to], di fatto, obbligazioni che sono per loro natura di mezzi in prestazioni di risultato, con un arretramento della tutela del creditore-professionista»<sup>122</sup>.

---

<sup>119</sup> Tra coloro che le hanno reputate nel complesso ragionevoli e condivisibili, cfr. NARDECCHIA, *La prededuzione secondo le Sezioni Unite*, cit.; BONACCORSI DI PATTI - CAMPAGNA, *Le Sezioni Unite*, cit.; su posizioni decisamente contrarie, invece, GREGGIO, *La prededuzione dei compensi*, cit.; MARINUCCI, *La Cassazione*, cit.; FICHERA, *Le Sezioni Unite*, cit.; BOTTAI - A. PEZZANO, *Le sorti*, cit.; PASSARETTA, *La "prededuzione condizionata"*, cit.

<sup>120</sup> Cfr. *supra*, 5.

<sup>121</sup> LAMANNA, *Il codice della crisi dopo il secondo decreto correttivo*, Milano, 2022, 112.

<sup>122</sup> AMBROSINI, *I "principi generali" nel codice della crisi d'impresa*, in *IL Caso.it*, 26 gennaio 2021, 11; SERRA, *Consecuzione*, cit., 553. In realtà, per quanto ai primi commentatori del c.c.i.i. fosse parso che

Qui non interessa prendere diretta parte nel dibattito scaturito su questo specifico versante. Tuttavia, poiché rilevante anche ai nostri fini, ci preme ad ogni buon conto esplicitare la convinzione che, di là da quanto – in una prospettiva di crudo realismo istituzionale – possa celarsi al di sotto dell’operata *ri*-sistemazione del rapporto tra credito professionale, vaglio giurisdizionale e prededuzione, l’evidente difficoltà di un controllo, sul piano razionale e sistematico, delle argomentazioni che tale operazione ermeneutica hanno corredato<sup>123</sup>, non sia altro che la concretizzazione di un rischio percepito dalla dottrina giuscommercialistica sin dal debutto, ormai più di un decennio fa<sup>124</sup>, dell’elemento della “causa” sul proscenio del concordato preventivo, ossia quello di un’insidiosa scivolosità – se non proprio di una strumentalizzazione ideologica – della ricostruzione del rapporto tra autonomia negoziale ed eteronomia giudiziale operata su tali basi<sup>125</sup>. Come visto, infatti, è stato proprio per il medio

---

la nuova norma avesse voluto positivizzare una presunzione di funzionalità della prestazione per il caso di apertura del concordato, alla luce del *decisum* delle sez. un., rimane in ogni caso fermo l’ulteriore scrutinio, rimesso al giudice di merito, attorno alla relativa attitudine vantaggiosa, ossia alla relativa contribuzione, con inerenza necessaria, alla conservazione o all’incremento dei valori aziendali (cfr. *supra*, 5). Del pari, perdurerebbe l’impossibilità di configurare la prededucibilità dei crediti professionali in forza della previsione di cui all’attuale art. 46, c. 4, c.c.i.i. Attorno a questi aspetti, cfr. PANI, *La prededuzione*, cit., 18; S. COSTA, *La prededuzione*, 1576, 1592 s.; ZANICHELLI, *Note minime*, cit., 6 ss.

<sup>123</sup> Cfr., assai schiettamente, DI MARZIO, *Diritto dell’insolvenza*, Milano, 2023, 243 ss., testo e nt. 38, a parer del quale, giungendo a scaricare sul professionista, con soluzione difficilmente accettabile «sul piano del diritto razionale», un esito procedimentale negativo che egli, di là da una verifica in punto di diligenza e perizia della condotta e del relativo rilievo eziologico, non ha invero modo di controllare, la nuova disciplina, al pari della soluzione già accolta dalle sez. un., svelerebbe «una matrice ideologica» riposante su vecchie concezioni sul fallimento, «fatte di sospetto verso il fallito (e la cerchia dei suoi collaboratori e professionisti)». Su tutt’altra posizione, invece, PANI, *La prededuzione*, cit., 27 s., ritenendo che approcci critici di questi tipo finiscano invero per confondere due piani tra loro ben distinti, e cioè quello del corretto adempimento della prestazione (refluente sul diritto al pagamento o, almeno, sul *quantum debeatur*) e quello dell’attribuzione d’una preferenza processuale nella fase di soddisfacimento del credito in sede concorsuale, che le sez. un. prima e il legislatore poi hanno inteso ancorare «al raggiungimento di uno *standard* di utilità minimo» affinché «la “causa” del concordato possa dirsi soddisfatta, e con essa – di riflesso – la preferenza processuale che la legge assegna al credito “funzionale”»; e cfr. anche gli argomenti di S. COSTA, *La prededuzione*, cit., 1576 ss.

<sup>124</sup> A partire da Cass., sez. un., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit.

<sup>125</sup> Cfr., in modo particolarmente incisivo, R. SACCHI, *Intervento al Seminario*, cit., 226 ss., ritenendo l’operazione ermeneutica allora compiuta dalle sez. un. sorretta da una «argomentazione di tipo finzionistico», strumentalmente impiegata per «reag[ire] a scelte legislative non condivise» attraverso la costruzione di «un modello ideale della fattispecie», con conseguente disapplicazione della disciplina non condivisa in assenza di uno dei requisiti del “modello”; e cfr. anche, sul rischio di riletture «in chiave ideologica», CALANDRA BUONAURA, *Intervento al Seminario*, cit., 237. Coglie ora il collegamento tra il (delicato) profilo relativo alla verifica della c.d. “fattibilità economica” e la disamina della funzionalità della prestazione fonte d’un credito professionale aspirante alla prededuzione, CASA, *La “quadratura del cerchio”*, cit., 5, nt. 17 e testo corrispondente; da ultimo, cfr., anche per riff. a recente giurisprudenza, LEUZZI, *L’omologazione del concordato preventivo in continuità*, in *Dirittodellacrisi.it*, 16 febbraio 2023, spec. 21, testo e ntt.

della *causa concordati*, questa volta *altresì* declinata quale inerenza necessaria agli “scopi istituzionali” della procedura concordataria, che ha trovato germinazione il convincimento che identica soluzione relazionale pure debba valere con riguardo al requisito della “strumentalità all’accesso” sancito ai fini dell’esonero dalla revocatoria. Pare pertanto giunto il momento di domandarsi se la ricostruzione operata dalle sez. un., e (quasi) pedissequamente riproposta dalla successiva giurisprudenza di legittimità e di merito, regga ad un più puntuale scrutinio dogmatico, positivo e logico-sistematico, profilandosi, alla luce dei lasciti della sentenza di fine 2021 e dell’entrata in vigore del c.c.i.i., un’ulteriore occasione di “dialogo tra formanti”.

Innanzitutto, rispetto ad entrambe le relevantissime – quanto complesse – pagine di diritto vivente scritte dalla Suprema Corte, tutto ciò che qui preliminarmente può dirsi si riduce al solo rilievo – di per sé scontato, epperò decisivo – che la “causa” evoca percezioni naturalmente diverse, le quali esigerebbero che, nello specifico contesto di riferimento, del suo impiego si esplicitasse chiaramente la funzione, trattandosi di un congegno che, in ogni epoca, serve a valutare l’atto di autonomia privata esprimendo un’esigenza di controllo più o meno intenso e penetrante delle conseguenze che i privati sono ammessi a realizzare tramite propri negozi<sup>126</sup>. In questa prospettiva, ciò che occorre far emergere è il chiaro suggello, nelle sez. un. di fine 2021, della già segnalata tendenza a praticare soluzioni che, muovendo da specifiche concezioni circa il ruolo del giudice rispetto agli atti del debitore capaci di produrre corrispondenti deviazioni dal canone distributivo della *par condicio creditorum*, permettono di apprezzare una declinazione della clausola generale della “funzionalità” orientata proprio in modo da consacrare la crucialità di un tale ruolo nella stessa costruzione di un sistemicamente accettabile senso relazionale tra *atto* (negoziale) e *procedura* (concorsuale); concezione che, una volta orientata la clausola di funzionalità in termini di “idoneità causale” alle finalità istituzionali dello strumento concordatizio, si spinge ora sino a ritenere che l’acquisizione, attraverso la segnata via procedimentale, di tale qualità in capo ad una prestazione professionale altrimenti solo “privatisticamente” acquisita dal debitore, ne consentirebbe «l’assimilazione ad una nozione di costo esterno sostenibile al

---

<sup>126</sup> Lo ricorda VETTORI, *Fattibilità giuridica e causa concreta nel concordato preventivo*, in *Contr. impr.*, 2013, 1206. Del resto, è sin troppo noto come, in relazione alla stessa categoria del negozio giuridico, notevoli siano le incertezze a tutt’oggi orbitanti attorno alla causa quale elemento di mediazione tra autonomia privata e ordinamento giuridico (*id est*, tra “volontà” e “norma”). Cfr., anche in prospettiva storico-comparata, NAVARRETTA, *Le ragioni della causa e il problema dei rimedi. L’evoluzione storica e le prospettive nel diritto europeo dei contratti*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 981 ss.; M. BARCELLONA, *Della causa. Il contratto e la circolazione della ricchezza*, Padova, 2015. Sul tema della “causa concreta” e sulle varie linee funzionali segnate dal suo ormai diffuso impiego in sede giurisprudenziale, cfr. inoltre, tra i più recenti contributi della civilistica, C. SCOGNAMIGLIO, *La causa concreta: una proposta dottrinale di successo*, in *Riv. dir. civ.*, 2020, 588 ss.; BACHELET, *Emilio Betti e il suo tempo, con una chiosa sull’impiego della causa concreta a tutela dell’equilibrio contrattuale*, in *Pol. dir.*, 2023, 77 ss.



*pari di quelli prodotti dalle attività interne degli organi concorsuali, se e quando potranno operare».* Un giudizio, questo, che, nella trama motivazionale, è a sua volta immediata conseguenza della generale visione secondo cui l'«*attitudine di vantaggio per il ceto creditorio*», che il canone della funzionalità esprime, vada compendiato nella stessa procedura concorsuale in cui detto ceto risulta, propriamente, «*organizzato*»<sup>127</sup>.

Senonché, ci sembra che questa ricostruzione venga ora a stridere con alcune fondamentali indicazioni rivenienti proprio dall'art. 6 c.c.i.i., svelando, ancora una volta, la matrice essenzialmente ideologica di assunti della specie e, in definitiva, dell'intera costruzione concettuale che li sorregge. Ed invero, come ormai da più parti evidenziato in dottrina, la ricostruzione dell'istituto della prededuzione non può, oggi, operarsi unicamente valorizzando il profilo dell'inerenza del credito alla procedura concorsuale<sup>128</sup>. Se tale profilo, infatti, continua a rivestire un'indubbia rilevanza<sup>129</sup>, d'altro canto, il dato positivo evidenza con pari nitidezza l'esigenza di distinguere tra una prededuzione *processuale* relativa ai costi del procedimento in senso stretto e una prededuzione *sostanziale* in cui la preferenza è invece riconosciuta in virtù di un'inerenza funzionale all'esercizio dell'impresa in prospettiva del suo risanamento<sup>130</sup>. E, a sostegno del convincimento che la prededuzione “funzionale”, per il fatto di connettersi alla gestione di un patrimonio e non a quella di un procedimento, sia istituto sempre più smarcato dalle categorie del processo e ormai invece decisamente inclinato verso quelle del diritto civile sostanziale (con una qualche assimilazione al privilegio<sup>131</sup>), decisivo appare proprio un primo dato normativo – non senza qualche sorpresa – del tutto trascurato dalle sez. un., ossia la

---

<sup>127</sup> Abbiamo peraltro già segnalato, per ciò che invece concerne il nesso di “occasionalità”, come nella sentenza di fine 2021 si riconosca – *apertis verbis* – che la richiesta d'una necessaria connessione soggettiva dell'obbligazione contratta con l'attività degli organi della procedura valga di per sé ad “assorbire” «la funzionalità agli scopi della procedura» (cfr. *supra*, 5).

<sup>128</sup> Nel senso che la prededuzione non sia più «una categoria unitaria», cfr. BASSI, *Premesse*, cit., 727 ss.

<sup>129</sup> Soprattutto laddove svela valutazioni legislative di maggiore meritevolezza della pretesa del professionista che sia divenuto creditore della massa per rapporti strettamente connessi allo svolgimento della procedura. Cfr., esprimendo giudizi invero diversi circa la ragionevolezza d'una tale sorta di discriminazione, LAMANNA, *Il codice*, cit., 111; S. COSTA, *La prededuzione*, cit., 1590; SERRA, *Il riconoscimento della prededuzione nel Codice della crisi*, in PISANI MASSAMORMILE (a cura di), *Il nuovo diritto della crisi*, Torino, 2023, 268, il quale, mettendo pure in conto l'ulteriore discriminazione rispetto ai professionisti nominati dall'OCC [art. 6, c. 1, lett. a)] e all'esperto nominato dal Segretario generale della Camera di commercio nel percorso della composizione negoziata (art. 25-ter, c. 12, c.c.i.i.), dichiara di fare fatica a comprendere le precise «basi culturali o ideologiche» di questa impostazione. Da ultimo, nel senso che la «scure del risparmio forzoso» voluta dal legislatore delegante, sia stata fatta calare solo sui costi degli incarichi conferiti direttamente dal debitore, laddove una tale «politica di contenimento delle spese» ben dovrebbe invece riguardare «la intera gestione delle procedure», cfr. BASSI, *Premesse*, cit., 731 ss.

<sup>130</sup> Così, *praecipue*, FABIANI, *Sistema*, cit., 345 s.; ID., *La prededuzione*, cit., 16 ss.

<sup>131</sup> Sul che cfr. anche SERRA, *Il riconoscimento*, cit., 309 ss.

disposizione, radicalmente nuova, dell'art. 6, c. 2, c.c.i.i., la quale per l'appunto testimonia di come la prededuzione raffiguri una "qualità" caratterizzante il credito *anche al di fuori dello spazio disciplinare in cui essa è inizialmente maturata*<sup>132</sup>. La norma, infatti, nel sancire che la prededucibilità del credito permane non solo nell'ambito delle successive procedure concorsuali, bensì anche in quelle esecutive individuali, lungi dal reiterare la teoria della *consecutio procedurarum*<sup>133</sup>, finisce, esattamente al contrario, per sconfessare l'assunto che tale consecuzione rappresenti il necessario "limite esterno" della prededuzione<sup>134</sup>, qualificandola, cioè, alla stregua di fenomeno da necessario "rimbalzo concorsuale"<sup>135</sup>. Al punto che, a fronte di una disciplina sotto molteplici profili in lapalissiana discontinuità rispetto a quella previgente<sup>136</sup>, s'è giustamente dubitato della correttezza del

---

<sup>132</sup> *In terminis*, DI MARZIO, *Diritto dell'insolvenza*, cit., 247. La rilevanza della previsione è tale che, pur in un quadro d'opinioni non sempre coincidenti, essa non può certo sfuggire alle riflessioni della dottrina che viene formandosi sotto il nuovo codice: cfr. S. COSTA, *La prededuzione*, cit., 1579; LAMANNA, *Il codice*, cit., 110; SERRA, *Il riconoscimento*, cit., 274 ss.

<sup>133</sup> Così, invece, PANI, *La prededuzione*, cit., 22; e cfr. anche DEL LINZ, *Art. 6*, in *Commentario Maffei Alberti*, cit., 68.

<sup>134</sup> Cfr., in precedenza, LEUZZI, *Dalla crisi all'emergenza: la prededuzione al tempo del Covid-19*, in *IL Caso.it*, 23 marzo 2020, 15.

<sup>135</sup> Cfr. NAPOLITANO, *La prededuzione*, cit., 7, 21. Viceversa, la dottrina sottolinea adesso che, intervenendo a recidere proprio il profilo relativo ad un'originaria inerenza processuale poi traslata in altro contenitore concorsuale, della prededuzione la norma sancirebbe la natura di criterio di preferenza distributiva utilizzabile a prescindere da una procedura concorsuale di regolazione della crisi o dell'insolvenza del medesimo debitore (cfr. Gius. FAUCEGLIA, *Atti di impresa*, cit., 213; ZANICHELLI, *Note minime*, cit., 2, secondo cui la previsione «segna la fine della [...] prededuzione come fenomeno processuale, che nasce nel procedimento concorsuale ed è destinato ad operare solo nell'ambito di successive procedure legate dal nesso di consecuzione con quella iniziale»). Di fronte a ciò, fermo rimanendo che, per poter essere trattati come prededucibili, occorrerà che i crediti professionali siano maturati nel contesto di un concordato in inizialmente ammesso (ovvero di un a.d.r. o di un p.r.o. omologato), ciò che pare decisamente ultroneo – e perciò non reiterabile nel nuovo sistema del diritto positivo – è l'ulteriore richiesta circa la realizzazione di un «integrale continuum con la procedura seguente» al fine dell'attualizzazione «altresì [di una] riconoscibile traslazione di risorse e valori aziendali alla cui riorganizzazione in funzione concorsuale (cioè con una conduzione secondo le rispettive regole ed effetti pieni) l'apporto del terzo era stato ingaggiato», e cioè una richiesta di non «discontinuità anche organizzativa» tale per cui la prestazione professionale possa qualificarsi in termini di «adeguatezza [...] all'intera vicenda concorsuale» (cfr. *supra*, 5). Le sez. un., per giunta, reiterano il convincimento che, nel pur realizzato passaggio da una «funzione retributiva dei costi della procedura [...] ad incentivo per la concorsualità anticipata», la «nozione unificante» dei diversi «titoli» di quella che alla Suprema Corte pur sempre seguita ad apparire alla stregua d'una mera «precedenza processuale», la si scorgerebbe «in ragione della strumentalità dell'attività, da cui il credito consegue, agli scopi [...] della procedura d'esordio». Sul punto cfr., in senso decisamente critico, FABIANI, *La prededuzione*, cit., 10 ss.

<sup>136</sup> Con riguardo all'art. 6, c. 2, di dato normativo «veramente rivoluzionario» discorre FAROLFI, *Spunti ricostruttivi sulla prededuzione nel nuovo Codice della crisi*, in *Dirittodellacrisi.it*, 10 gennaio 2023, 10; *adde* ZANICHELLI, *Note minime*, cit., 2.

ripiego sull'art. 6 c.c.i.i. per risolvere i contrasti interpretativi sorti sotto il vigore dell'art. 111 l. fall.<sup>137</sup>.

Procedendo oltre, nel contesto delle medesime riflessioni dottrinali attorno al dato positivo nuovo, si osserva, altresì, come pure la tematica del rapporto tra disciplina della esenzione da revocatoria e della prededuzione rientri senza dubbio tra quelle che non possono essere liquidate con eccessiva semplicità<sup>138</sup>. In effetti, in virtù di quanto sin qui considerato, se la riferita concezione procedimental-organizzativa, per come ora reiterata anche a mezzo del riferimento alla rilevante dimensione finalistico-istituzionale della *causa concordati*, appare discutibile già con riguardo all'ambito disciplinare della prededuzione, ciò che ancor meno convince è la quasi-meccanicistica assimilazione disciplinare che, attraverso gli snodi logico-motivazionali anch'essi in precedenza riferiti, tale concezione produce una volta "appiccicata" addosso al requisito della "strumentalità all'accesso", finendo per contrastare – come meglio cercheremo di chiarire ancora in seguito<sup>139</sup> – con la reale funzione che la norma d'esenzione invero intenderebbe assolvere nel sistema.

Innanzitutto, decisivo è il constatare come il pertinente criterio di connessione – dalla legge, in effetti, diversamente *nominato* – valga invero designare una relazionalità che non esiteremmo a dire di *secondo grado*, come tale inevitabilmente "più distante" dalla dimensione della concorsualità intesa – sempre per usare le parole della Corte cass. – quale fattispecie procedimentale «pienamente compiuta»<sup>140</sup>. Nella puntualizzazione della rilevante sequenza teleologica, infatti, riferimento è dalla legge testualmente operato a pagamenti eseguiti *per ottenere* (1° grado di connessione) prestazioni di servizi a loro volta *strumentali all'accesso* (2° grado di connessione) ad una tale dimensione; sicché, già sul piano logico-testuale, pretendere di riferire alla "strumentalità all'accesso" una nozione costruita avendo riguardo ad un rapporto di connessione declinato attraverso lo snodo dell'avvenuta stabilizzazione procedimentale, in forza del decreto del giudice, degli elementi organizzativi e finalistico-istituzionali della procedura concordataria, è operazione ermeneutica in sé decisamente discutibile (arg. altresì *ex art.* 12 preleggi)<sup>141</sup>.

<sup>137</sup> Cfr. *supra*, nt. 89. Sollevano la questione BOTTAI - A. PEZZANO, *Le sorti*, cit., 10 ss.; aderisce PASSARETTA, *La "prededuzione condizionata"*, cit., 380 s., discorrendo di «surrettizia applicazione anticipata e selettiva del codice della crisi, in violazione delle regole di successione della legge nel tempo», nonché di un "forzoso" tentativo di conversione di uno *standard* (quello dell'art. 111 l. fall.) in una *rule* (quella dell'art. 6 c.c.i.i.) per l'appunto sancita in un contesto disciplinare profondamente diverso.

<sup>138</sup> Questo, in particolare, il giudizio di Gius. FAUCEGLIA, *Atti di impresa*, cit., 225.

<sup>139</sup> Cfr. *infra*, 6.3.

<sup>140</sup> Cfr. *supra*, 5.1.

<sup>141</sup> Il dizionario *Treccani* (versione *on-line*) così recita. «Strumentalità: Funzione di strumento, carattere o valore strumentale: s. di uno sciopero, di una crisi di governo. In partic., in economia, s. di un bene, *la sua attitudine a essere utilizzato per la produzione di altri beni, dipendente non da proprietà intrinseche ma dall'impiego che ne viene fatto*. «Funzionalità: L'esser funzionale: f. di un arnese, *la rispondenza alla funzione a cui è destinato*. 2. In fisiologia, *l'attitudine di un organo a funzionare* [...]». Dunque, se strumentalità *non è* immediata partecipazione ad una funzione, bensì – ed al più – *contribuzione preparatoria* al successivo esplicitarsi di questa, con riguardo alla norma d'esenzione

### 6.1. (Segue). Rilevanza di alcune innovazioni entro lo *jus positum* (in particolare, negli artt. 6 e 166, c. 3, lett. g, c.c.i.i.)

In effetti, a ben considerare, le sez. un. non si sono tanto domandate cosa, in autonomia, possa voler dire “strumentalità all’accesso”; piuttosto, con una sorta d’inversione (ideo-)logica, il senso di tale formula è stato ricavato, quasi per gemmazione, dal riferimento, nel testo della norma, alla procedura di concordato preventivo quale termine finale della relazione interpretanda, perciò escludendosi, a fini della stabilità del pagamento ricevuto dal professionista, la sufficienza d’una strumentalità alla mera programmazione di una operazione di risanamento non ancora stabilizzata mercé il positivo intervento del giudice. A parer nostro, che un tale ragionamento – oltreché logicamente viziato già a cospetto del previgente sistema<sup>142</sup> – non sia corretto per il nostro diritto obbiettivo, trova adesso conferma nella formulazione dell’art. 166, c. 3, lett. g) c.c.i.i., la quale, neanch’essa tenuta in conto dalle sez. un.<sup>143</sup>, sembrerebbe profilare un elemento di significativa novità proprio nella parte in cui ridefinisce il perimetro oggettivo cui si rivolge il ribadito criterio di “strumentalità”. La disposizione, infatti, si riferisce ora ai pagamenti eseguiti per ottenere servizi strumentali «*all’accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza e alle procedure di insolvenza previsti dal presente codice*». Una formulazione che, alla luce di quanto appresso meglio preciseremo, ampliando l’ambito oggettivo della fattispecie astratta, offre positiva evidenza dalla circostanza che una piena compartecipazione dell’*opus* professionale alla dimensione organizzativa e finalistico-istituzionale propria del concordato (e d’una procedura concorsuale in genere) non costituisca *conditio sine qua non* della disposta protezione, tantomeno laddove tale compartecipazione dovesse necessariamente dispiegarsi entro i confini d’una vicenda di *consecutio procedurarum*, apparendo l’attingimento di una tale dimensione organizzativa invero estranea al qui più circoscritto piano di

---

dalla revocatoria, crediamo che ben più scrupoloso avrebbe dovuto mostrarsi, per parte delle sez. un., il ragionamento che, alfine, ha condotto al superamento della quivi invero più appropriata dimensione connettiva definita dalla giurisprudenza pregressa a mezzo del riferimento ad una verifica di normale ascrivibilità della prestazione professionale ad una «*causa economico-organizzativa* “almeno” *preparatoria* d’una procedura concorsuale» (cfr. *supra*, 4.1 e 5.1).

<sup>142</sup> Cfr. *supra*, 5.1, ove abbiamo evidenziato come, in fin dei conti, le sez. un. abbiano fondato il proprio convincimento circa la comune attitudine relazionale delle due clausole generali sulla circostanza che l’art. 67, c. 3, lett. g), al pari dell’art. 111, c. 2, l. fall., pur sempre esigesse, testualmente, una connessione con l’area delle procedure concorsuali e, segnatamente, col concordato preventivo, il quale, per natura e funzionalità propria, si compone anche di elementi organizzativi primariamente rivolti ad assecondare la finalità istituzionale di far decidere, previo positivo riscontro del giudice, i creditori sulla proposta loro indirizzata. Il ragionamento ci appare viziato proprio a misura in cui, anziché cercare di ricostruire in autonomia il senso di diversamente nominato criterio di connessione, s’è preteso di derivarlo dalla locuzione che, nel testo della legge, indicava piuttosto il termine finale della relazione il cui senso trattavasi appunto di definire.

<sup>143</sup> In questo caso, però, v’è da dire che l’attuale formulazione della previsione è frutto di modifiche intervenute successivamente (cfr. *infra*, nt. 153).

intersezione tra la cooperazione domandata al professionista e la formalizzata regolazione della crisi del debitore committente.

Per sviluppare consapevolmente un tale rilievo, occorre aver contezza delle incertezze registratesi tra gli interpreti proprio con riguardo al novero degli istituti interessati dal *favor* sotteso al previgente art. 67, c. 3, lett. g), l. fall. Infatti, se il d.lgs. n. 5/2006 aveva abrogato la procedura di amministrazione controllata, dubbi erano sorti con riguardo alla riferibilità della disposizione agli strumenti diversi dalla procedura di concordato preventivo, l'unica a risultare espressamente richiamata dal testo della previsione. Sicché, mentre alcuni avevano sostenuto l'esigenza di colmare la lacuna estendendo per analogia l'operatività della norma anche agli a.d.r. e ai piani di risanamento attestati<sup>144</sup>, altri, invece, s'erano detti favorevoli ad una soluzione restrittiva a cagione sia della natura eccezionale dell'esonazione, sia del *favor* che il legislatore avrebbe consapevolmente inteso riservare alla sola procedura concordataria, ritenuta maggiormente meritevole in ragione (forse) della sua idoneità a coinvolgere l'intero ceto creditorio<sup>145</sup>.

Ebbene, rispetto a tali originarie questioni, se, da un lato, deve ricordarsi come la Corte cass. sia in seguito giunta a qualificare anche gli a.d.r. alla stregua di vere e proprie procedure concorsuali<sup>146</sup>, dall'altro lato, guardando al sistema revocatorio concorsuale risultante dal c.c.i.i.<sup>147</sup>, si può allora meglio apprezzare come la surriferita riformulazione dell'art. 166, c. 3, lett. g), valga in particolare a sconfessare l'ultima ricostruzione riferita, confermando, piuttosto, la correttezza di quelle posizioni che, già nel vigore delle vecchie norme, alla "strumentalità" (all'accesso) ed alla "funzionalità" (alle procedure concorsuali) assegnavano significati differenziati proprio in ragione del diverso termine finale della

---

<sup>144</sup> Cfr. D'AMBROSIO, *Atti a titolo oneroso, pagamenti, garanzie, sub art. 67, 3 co., lett. d), e), g)*, in JORIO (diretto da) - FABIANI (coordinato da), *Il nuovo diritto fallimentare*, vol. I, Bologna, 2006, 1000; MENTI, *La revoca dei pagamenti*, cit., 50.

<sup>145</sup> Cfr. NIGRO, *Art. 67*, cit., 378 s.; BONFATTI, *Gli effetti*, cit., 324, 327. Da canto suo, MEO, *I crediti professionali*, cit., 14, osservava criticamente che, oltre a quella analogica, preclusa dovevasi ritenere anche l'interpretazione estensiva della disposizione, atteso che il legislatore aveva in essa specificato analiticamente le procedure in funzione delle quali l'esonazione era destinata ad operare, con chiaro intento delimitativo ai soli casi tipici.

<sup>146</sup> Cass., 18 gennaio 2018, n. 1182 e 25 gennaio 2018, n. 1896, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, 521, con nota di VALENSISE, *La "prima volta" della Suprema Corte di Cassazione in merito alla natura degli accordi di ristrutturazione ...etc.*; Cass., 12 aprile 2018, n. 9087, in *Fallimento*, 2018, 988, con nota di TRENTINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti sono una "procedura concorsuale" ...etc.* Sul punto cfr. altresì MEO, *I crediti professionali*, cit., 16, il quale, per la verità, già escludeva la possibilità di negare protezione ai pagamenti dei corrispettivi per servizi acquisiti ai fini dell'accesso al procedimento di omologazione di un a.d.r. posto che ad un tale procedimento era nel frattempo divenuto possibile accedere anche dall'interno di un procedimento concordatario, dopo averne prenotato gli effetti a mezzo di domanda "in bianco" ex art. 161, c. 6, l. fall.

<sup>147</sup> Sul quale cfr., in generale, C. COSTA, *Le principali novità in materia di revocatoria fallimentare nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Dir. fall.*, 2021, I, 1272 ss.; PICCIAU, *L'azione revocatoria nella liquidazione giudiziale*, in *Fallimento*, 2019, 1171 ss.

relazione rilevante a fini di operatività degli effetti di rispettiva pertinenza<sup>148</sup>. La nuova formulazione normativa, come visto, offre adesso protezione ai pagamenti di crediti relativi a prestazioni professionali ingaggiate tanto con riguardo all'accesso a "strumenti di regolazione della crisi" che procedure concorsuali certamente non sono, quali gli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento<sup>149</sup>, quanto, tra le "procedure (concorsuali) di insolvenza", alla liquidazione giudiziale<sup>150</sup>, perciò favorendo, al di fuori di ogni necessario perimetro di consecuzione concorsuale<sup>151</sup>, l'acquisizione di prestazioni strumentali a qualsivoglia forma di "ordinata regolazione" dello stato di decozione dell'impresa<sup>152</sup>, quand'anche di natura pienamente stragiudiziale o di tipo meramente liquidatorio-dissolutivo<sup>153</sup>. Così che, confrontando gli artt. 6 e 166, c. 3, lett. g), c.c.i.i. ci si avvede agevolmente dell'assenza di simmetria

---

<sup>148</sup> Oltre al pensiero di MEO, *I crediti professionali*, cit., 19 s., già riferito *supra*, nt. 35 e testo corrispondente, cfr. PACCHI, *Le predeuzioni*, cit., 12, secondo cui la norma di esenzione dalla revocatoria, mostrando attenzione per la tutela del professionista che avesse assistito il debitore nella presentazione di un concordato preventivo a prescindere dall'esito della domanda, stava a testimoniare come diversi dovessero intendersi i piani di tutela disegnati dalle due distinte previsioni di legge.

<sup>149</sup> Cfr., in particolare, la rubrica del Titolo IV c.c.i.i.; e, quanto alla dottrina, cfr. infatti, *a contrario*, i rilievi che, prima delle modifiche di cui diciamo alla nt. 153, sul punto svolgeva PICCIAU, *L'azione revocatoria*, cit., 1175; nel senso del testo, cfr. adesso GIORGI, *Il diritto*, cit., 310; CARRIOLI, *Art. 166*, cit., 1284; ROLFI, *Art. 166*, in DI MARZIO (diretto da), *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Milano, 2022, 796.

<sup>150</sup> Cfr. ancora PICCIAU, *L'azione revocatoria*, cit., 1175; CARRIOLI, *Art. 166*, cit., 1283.

<sup>151</sup> Cfr. SERRA, *Il riconoscimento*, cit., 273 ss.

<sup>152</sup> In tal senso, D'ATTORRE, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, II ed., Torino, 2022, 257 s.; DI AMATO, *Diritto della crisi d'impresa*, II ed., Milano, 2022, 162.

<sup>153</sup> In diverso senso sembra orientato SALAMONE, *Datazione del c.d. periodo sospetto e consecuzione di procedure concorsuali. Le nuove revocatorie*, in *Dir. fall.*, 2023, I, 75. È qui peraltro il caso di ricordare come l'attuale formulazione della disposizione, frutto delle modifiche apportate dal d.lgs. 83/2022, intenda tener conto, così come chiarito dalla relazione d'accompagnamento, della definizione di «strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza» ora contenuta nella lett. *m-bis*) dell'art. 2 c.c.i.i. (e cfr. FABIANI., *Introduzione ai principi generali e alle definizioni del codice della crisi*, in *Fallimento*, 2022, spec. 1179). Considerata, dunque, la derivazione unionale della definizione, riterremmo che il termine "accesso" non sia da intendersi in senso strettamente tecnico, con riguardo, cioè, alla proposizione di domanda giudiziale e, dunque, con esclusivo riferimento agli strumenti cui pertengono, nel Capo IV del Titolo III c.c.i.i., le norme sul procedimento unitario. Tanto più che è la stessa dir. n. 1023/2019 ad utilizzare il termine in modo assai lato, laddove, p. es., lo riferisce anche agli "strumenti di a lletta precoce" (art. 3), mentre, nel riformato ordinamento interno, di "accesso" discorrono poi (oltre all'art. 4, c. 1) l'art. 16, c. 5, e la rubrica dell'art. 17 c.c.i.i. con riguardo alla composizione negoziata, la quale, a conferma dell'impiego eccentrico del termine, non è peraltro qualificabile, giusta la stessa lett. *m-bis*) dell'art. 2, neppure come "strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza". Attorno alle molteplici questioni che sul (confuso) versante definitorio (e, conseguentemente, su quello precettivo) sempre più tormentano gli studiosi della materia, cfr. SPIOTTA, *È necessaria o inutile una definizione di procedura concorsuale (o di procedura di regolazione della crisi o di quadro di ristrutturazione)? Quando le categorie generali possono conservare funzionalità*, in *Dirittodellacrisi.it*, 22 aprile 2022; DONATIVI, *Le "definizioni normative", tra nozione, fattispecie e antinomie: il caso degli "strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza"*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, I, 57 ss.

oggettivo-funzionale tra le discipline da essi dettate, ch  mentre la prima norma determina un novero di prededuzioni che, ritenute configurabili sotto il vigore della l. fall., risultano ora escluse per conseguenza della compiuta opera di “tipizzazione” (  il caso, innanzitutto, dei crediti sorti per l’assistenza al debitore nell’accesso alla l.g. in proprio<sup>154</sup>), la seconda, viceversa, ricomprende adesso nella protezione dalla revocatoria ipotesi in precedenza escluse, alcune delle quali divengono (  proprio il caso dell’accesso alla l.g.), mentre altre invece permangono, estranee al perimetro della prededuzione per “funzionalit ” (  il caso del compenso dei professionisti variamente coinvolti nell’elaborazione e nell’attestazione del pure gi  considerato piano di risanamento)<sup>155</sup>.

## 6.2. Critica delle conseguenze pratiche

Sul piano pratico, occorre inoltre sottolineare come la realizzata estensione della protezione dalla revocatoria intervenga su di un potenziale profilo di irragionevolezza gi  evidenziato dalla dottrina con riguardo alla norma precedente, reputata criticabile nella misura in cui, instaurando una sorta di artificiosa gerarchia tra procedure, finiva per ignorare che, nella realt  delle cose, i servizi di assistenza professionale all’imprenditore in difficolt  vengono sovente prestati prima ancora che appaia possibile stabilire con certezza quale sia la procedura o lo strumento pi  consono cui rivolgersi, col rischio, allora, di istituzionalizzare il distorto incentivo a prediligere la predisposizione di soluzioni concordatarie pur quando altre strade avrebbero potuto (e dovuto) esser vagliate, inducendo cos  il professionista a non segnalare l’esigenza di “arrestare le

---

<sup>154</sup> Nel senso che il credito in discorso potesse reputarsi sorto “in funzione” del fallimento *ex art.* 111, c. 2, l. fall., Cass., 9 settembre 2014, n. 18922, in *Expartecreditoris.it*; Cass., 9 febbraio 2021, n. 12578, in *Dirittodellacrisi.it*; Cass., 20 settembre 2021, n. 25313, in *IlCaso.it*; Cass., 28 giugno 2019, n. 17596, *ivi*. Sul fatto che, ora, in conseguenza della scomparsa della prededuzione funzionale “atipica”, tale credito professionale non possa che rimanere confinato nell’alveo del comune privilegio, cfr. PANI, *La prededuzione*, cit., 35; BOTTAI - A. PEZZANO, *Le sorti*, cit., 35 s. (in sede di prima applicazione, cfr., per , la diversamente orientata giurisprudenza di merito che citiamo *infra*, nt. 159). Secondo FABIANI, *La prededuzione*, cit., 42, nt. 82, inoltre, l’esclusione di questa ipotesi di prededuzione offrirebbe conferma che, nel nuovo sistema, la “funzionalit ” attiene innanzitutto alla gestione del patrimonio dell’impresa in crisi e non ad un fenomeno di ontologica inerenza procedurale.

<sup>155</sup> Cfr. SERRA, *Consecuzione*, cit., 552; PANI, *La prededuzione*, cit., 35, leggendo l’esclusione in ragione – ed anzi a conferma – dell’assenza dei connotati della concorsualit  nell’istituto in discorso. Sul perimetro delle procedure cui afferisce la prededuzione, cfr. pure FABIANI, *La prededuzione*, cit., 23; mentre, riguardo al fatto che la definizione generale contenuta nell’art. 2, lett. m-bis), risulti articolata su parametri strutturali e funzionali costituenti connotati invero «non [...] coesenziali, comuni e cumulativi» a ciascuno degli “strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza”, cfr. DONATIVI, *Le “definizioni normative”*, cit., 71 s., 76 ss., con utili notazioni pure riguardo alle norme di esonero dalla revocatoria.

macchine” e ricorrere, quanto più tempestivamente possibile, alla procedura di maggior rigore del fallimento<sup>156</sup>.

Guardando nella medesima prospettiva al *decisum* delle sez. un. (ed alle conformi scelte del c.c.i.i.), parte della dottrina ha osservato che, se il condizionamento della prevedibilità del credito all’avvenuta apertura del concordato, potrà, da un lato, (forse) disincentivare i professionisti dall’indurre con troppa leggerezza l’imprenditore insolvente alla presentazione di progetti di risanamento non adeguatamente ponderati<sup>157</sup>, dall’altro lato, tuttavia, una siffatta soluzione rischia – irragionevolmente – di lasciare senza adeguata tutela (*rectius*, incentivazione) proprio quei professionisti che, in ossequio alla funzione di *gatekeeping* loro demandata, a tali inopportune iniziative abbiano bloccato la strada<sup>158</sup>, ovvero che, mercé una scrupolosa verifica della situazione sottoposta al loro giudizio, abbiano piuttosto assistito l’imprenditore nel percorso che, alla luce delle circostanze concrete, ha condotto verso una più desiderabile istanza di l.g. in proprio, con ciò assecondando non solo l’interesse del committente, ma anche «l’interesse procedimentale all’abbreviazione del percorso istruttorio, [...] accelera[ndo] la progressività e l’accesso al concorso, nell’interesse dei creditori»<sup>159</sup>. Né la soluzione a questi problemi – s’è aggiunto – potrebbe esser

---

<sup>156</sup> Il che, peraltro, appariva capace di generare dinamiche paradossali proprio a cospetto del cruciale obiettivo dell’instaurazione di efficaci congegni di controllo sull’operato dei professionisti incaricati dal debitore, stimolando, innanzitutto, meccanismi di responsabile autovalutazione *ex ante* circa la concreta idoneità della eroganda prestazione a porsi a supporto della soluzione più idonea a fronteggiare lo specifico scenario di disfunzione aziendale. Cfr. MEO, *I crediti professionali*, cit., 14 s., per il quale un atteggiamento legislativo di questo tipo, fondato su vecchie concezioni di sospetto, appariva ormai lontano dalla realtà delle cose, ove, sempre più spesso, accade piuttosto che l’emersione dello stesso carattere d’irreversibilità dell’insolvenza richieda una complessa opera di ricostruzione della situazione aziendale tramite l’acquisizione di prestazioni di varia specie (ricostruzione contabile, riorganizzazione, gestione della tesoreria e dei rapporti coi fornitori e coi finanziatori, *etc.*), di cui, laddove eseguite a regola d’arte, la stessa procedura liquidatoria potrebbe peraltro giovare ai propri fini. E cfr., per correlate critiche ora rivolte verso l’atteggiamento delle sez. un. di fine 2021, BOTTAI - A. PEZZANO, *Le sorti*, cit., 7 s., nt. 13, 27.

<sup>157</sup> Questo potenziale effetto benefico è percepito da CASA, *La “quadratura del cerchio”*, cit., 7, nt. 23; e da NARDECCHIA, *La prededuzione secondo le Sezioni Unite*, cit., 368.

<sup>158</sup> Quanto al fatto che neppure l’avvocato, professionalità anch’essa necessaria nel concordato e di principio operante nell’esclusivo interesse di parte debitrice, possa invero esimersi dallo sconsigliare iniziative risanatorie perniciose per il proprio cliente, anche perché *contra ius* se valutate rispetto agli interessi dei suoi creditori, cfr. BOTTAI - A. PEZZANO, *Le sorti*, cit., 9, sulla scorta di Cass., 30 ottobre 2020, n. 24025, in *IlCaso.it*.

<sup>159</sup> Cass., 4 maggio 2018, n. 10752, cit. Nel nuovo sistema, in effetti, le fattispecie dell’attestazione e della consulenza negativa appaiono le più problematiche e delicate, indiscutibile essendo l’esistenza di un interesse generale a che il rilascio delle pertinenti valutazioni professionali non sia *ex ante* distortivamente condizionato, così come non è dubbio che, ancora nell’attuale conformazione positiva del sistema, la fase di pre-concordato (*recte*, adesso, di pendenza della domanda “con riserva” *ex art. 44 c.c.i.i.*) rimanga quella in cui s’immagina possibile vagliare la strutturabilità d’una (qualche) soluzione di sostenibile risanamento aziendale. Quanto alla giurisprudenza formatasi sotto la l. fall., su opposte posizioni circa la prevedibilità del credito relativo ad attestazione negativa resa a seguito di presentazione di domanda di concordato con



quella del pagamento del compenso (per l'attestazione o la consulenza negativa) prima della presentazione della domanda di concordato ovvero in pendenza della domanda prenotativa, dato che, come ampiamente visto, le sez. un. hanno per l'appunto sancito la *regula* per cui l'ammissione al concordato preventivo pure è *condicio* necessaria all'operare della protezione dalla revocatoria<sup>160</sup>.

Tuttavia, come abbiám visto parlando dell'art. 166, c. 3, lett. g), c.c.i.i., protezione dalla revocatoria è ora offerta anche ai pagamenti per prestazioni strumentali all'accesso diretto alla l.g., così che, ad ulteriore testimonianza dell'opportunità d'abbandonare tale soluzione pretoria, chiara emerge l'eccentricità della richiesta della previa ammissione al concordato, posto che, essendo ben possibile che al rigetto della domanda si giunga per ragioni che prescindono da ogni valutazione riconducibile all'operato del professionista, ciò potrebbe, alla lunga, far prevalere soluzioni pratiche – e generare incentivi – non conformi (neppure) al principio di sistema ora espresso, tra le norme di vertice, nell'art. 7 c.c.i.i., inducendo, in modo esattamente contrario a quanto denunciato dalla dottrina nel vigore della l. fall., a preferire la diretta via della l.g. ancor quando una soluzione di tipo conservativo non appaia *manifestamente inadeguata*<sup>161</sup>.

---

riserva e di quello del professionista incaricato di verificare la ricorrenza delle condizioni per la presentazione di una domanda di concordato e, per il caso di parere negativo, di coadiuvare il debitore nella predisposizione dell'istanza di autofallimento, cfr. Cass., 10 ottobre 2019, n. 25471, cit. e Cass., 6 marzo 2018, n. 5254, in *II Caso.it*. Da ultimo, Trib. Reggio Emilia, 2 maggio 2023, in *Dirittodellacrisi.it*, contrariamente alla tesi che al momento appare maggioritaria in dottrina (cfr. *supra*, nt. 154), sulla base di un'interpretazione logico-sistematica, ha detto prededucibile il credito del professionista che abbia assistito il debitore nell'accesso alla l.g., ritenendo che, specialmente nei casi in cui non vi siano i presupposti per la continuità aziendale, «non sarebbe ragionevole riconoscere la prededucazione [...] soltanto nel caso in cui lo strumento prescelto sia stato quello degli a.d.r. o del concordato preventivo», atteso che tale determinazione si presenta quale «risultato di un'attività di studio e lavoro che, almeno in parte, coincide a prescindere dall'esito finale, e che non può essere con certezza conosciuto al momento dell'accettazione dell'incarico» (corsivo ns.). La prededucazione, peraltro, è stata accordata senza falcidia alcuna in ragione dell'*eadem ratio* con la fattispecie considerata dall'art. 277 c.c.i.i., disposizione in cui, per quanto collocata nell'ambito della l.c. (cfr. *supra*, nt. 90), il giudicante ha ritenuto di scorgere un valido elemento interpretativo per superare il dato letterale dell'art. 6 c.c.i.i., ricavandone, in buona sostanza, il principio per cui, nelle procedure liquidatorie, il legislatore avrebbe inteso conservare pieno valore alla clausola generale di "funzionalità". Altri giudici di merito, tuttavia, giungono a conclusioni opposte già nell'ambito della stessa l.c.: cfr. Trib. Arezzo, 26 ottobre 2022, in *II Caso.it*; Trib., Ascoli Piceno, 13 luglio 2023, *ivi*; Trib. Torino, 2 agosto 2023, n. 220, *ivi*; *contra*, Trib. Pavia, 9 settembre 2022, *ivi*.

<sup>160</sup> Cfr., in questo senso, MARINUCCI, *La Cassazione*, cit., 425; e cfr. anche GREGGIO, *La prededucazione dei compensi*, cit., 17 ss.

<sup>161</sup> Sull'art. 7 c.c.i.i. quale norma inserita in un sistema – quello del contenitore procedimentale unico – inclinato nel senso di un ragionevole bilanciamento, secondo un'idea di *gradualità processuale* che fa da *pendant* alla *gradualità degli interessi da tutelare*, tra soluzioni recuperatorie (di principio preferite perché presunte capaci di bruciare meno ricchezza collettiva) e soluzioni liquidatorie (presunte, nella manifesta inammissibilità o inadeguatezza delle precedenti, più convenienti per i creditori), cfr. FABIANI, *Sistema*, cit., 99 s.; ID., *Effetti dell'autonomia*, cit., 4 ss.; D'ATTORRE, *Manuale*, cit., 12.

### 6.3. (Segue). Ancora in tema di acconti

Le considerazioni da ultimo svolte, insieme alla constatazione circa la non piena corrispondenza, nella sistematica del c.c.i.i., tra l'area della prededuzione e quella della protezione dalla revocatoria, ci conducono infine a rilevare quello che, secondo noi, è il difetto più grave e la più indesiderabile conseguenza del lascito delle sez. un. Riteniamo, infatti, che primaria funzione nel sistema dell'art. 166, c. 3, lett. g), c.c.i.i., così come già del suo immediato antecedente nella 1. fall., non sia affatto, come se si trattasse di due facce della stessa medaglia, quella d'una anticipazione, riguardo all'onorario professionale, del trattamento "turbo-preferenziale" della prededuzione, bensì quella, assai più limitata dal punto di vista della deroga alla *par condicio creditorum*, di replicare, relativamente al periodo sospetto rilevante per il sistema revocatorio concorsuale, l'operatività delle previsioni dell'art. 2234 c.c., e, segnatamente, la possibilità d'un certo contenimento del principio c.d. della *postnumerazione* a mezzo della corresponsione di *acconti* in favore del prestatore d'opera intellettuale<sup>162</sup>.

Della qual cosa, in effetti, può trarsi conferma dalla produzione giurisprudenziale che, precedente o comunque applicante, *ratione temporis*, il diritto vigente prima della riforma dell'art. 67 1. fall., offre sufficiente spazio per congetturare che l'esenzione poi aggiunta nel c. terzo, alla lett. g), fu concepita proprio avendo a mente le posizioni della giurisprudenza in questa materia. Infatti, di fronte a giudizi revocatori intentati dalle curatele fallimentari a recupero di acconti corrisposti in favore dei professionisti che avessero assistito il debitore nella precedente fase del concordato, la Suprema Corte solleva riconoscere come liquido ed esigibile – e, quindi, in quel sistema, revocabile *ex art. 67, c. 2, 1. fall.* – il debito per l'appunto sorto dalle pattuizioni negoziali relative agli acconti sull'onorario<sup>163</sup>. Il che, di riflesso, consente di gettare

---

<sup>162</sup> In dottrina, l'insegnamento secondo cui nell'art. 2234 c.c. «solo in via suppletiva [sia] fissata (indirettamente) la regola della *postnumeratio*, salva la corresponsione di acconti secondo gli usi», è ripetuto da tempo risalente. Cfr. RUPERTO, *Gli onorari di avvocato e di procuratore*, Milano, 1969, 2 (dove il virgolettato); MUSOLINO, *Contratto d'opera professionale*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, 2009, 336 ss.; SANTORO-PASSARELLI, voce *Lavoro autonomo*, in *Enc. dir., Annali*, vol. V, Milano, 2012, 732. Riguardo al ns. tema, cfr. NISIO, *Art. 67*, cit., 392.

<sup>163</sup> Cfr., in tal senso, Cass., 30 settembre, 2005, n. 19215 e Cass., 10 novembre, 2006, n. 24046 (entrambe in *DeJure*). In ambo i casi, convenuto in revocatoria, il professionista s'era difeso asserendo che quanto ricevuto non costituisse, in verità, oggetto di un debito liquido ed esigibile e che la fattispecie concreta non rientrasse, pertanto, in quella presa in conto dall'art. 67, c. 2, 1. fall., sì che il curatore, semmai, avrebbe dovuto domandare la revoca del contratto di conferimento dell'incarico professionale, cosa di fatto non avvenuta, oltretutto di dubbia ammissibilità, trovandosi quivi coinvolto il diritto di difesa garantito dall'art. 24 Cost. Ricostruzione che, in entrambi i casi, la Cass. sconfessava, reputando che: *i*) i pagamenti di acconti sul compenso *ex art. 2234 c.c.* non costituiscono anticipazioni su di un credito futuro, bensì, laddove previsti dalle parti, adempimento di un debito dal carattere liquido ed esigibile; *ii*) in materia di contratto d'opera intellettuale, l'ordinamento consente la previsione di acconti al fine di «mitigare la regola della postnumerazione (artt. 2225 e 2233 c.c.), secondo la quale il diritto al compenso pattuito si matura una volta posta in essere una prestazione tecnicamente idonea a raggiungere il risultato a cui la prestazione è diretta,

una luce fondamentale sulla portata della fattispecie d'esonazione introdotta con le successive riforme e ora confermata dal c.c.i.i. Innanzitutto, nel senso di chiarire la natura eccezionale rispetto al solo art. 67, c. 2, l. fall./art. 166, c. 2, c.c.i.i.<sup>164</sup>, con la conseguenza che revocabile dovrà ritenersi non soltanto – e in ogni caso – il pagamento interamente anticipato (art. 651. fall./ art. 164 c.c.i.i.), ma anche quello sproporzionato e/o quello effettuato con mezzi anormali [art. 67, c. 1, n. 1 e 2, l. fall./art. 166, c. 1, lett. a) e b), c.c.i.i.]<sup>165</sup>. Secondariamente, si schiarisce il senso dell'aggiunta, rispetto alla già esplicitata condizione di liquidità ed esigibilità del credito, del requisito del pagamento da farsi “alla scadenza”, avendo con ciò il legislatore, con ogni probabilità, inteso subordinare l'operatività della protezione ad

---

regola certamente gravosa per il prestatore, costretto a sostenere le spese necessarie all'espletamento dell'incarico e ad attendere, quanto alla remunerazione, l'esaurimento, spesso in tempi di considerevole durata, degli obblighi derivanti dal contratto»; *iii*) in quanto relativi a debiti liquidi (perché determinati o determinabili in base agli accordi tra le parti ovvero facendo ricorso agli usi) ed esigibili (potendo il professionista, in assenza di patto contrario, pretendere l'adempimento), tali pagamenti dovessero ritenersi ben revocabili giusta l'art. 67, c. 2, l. fall., senza alcun bisogno di coinvolgere il sottostante titolo negoziale (la Cass., peraltro, faceva incidentalmente notare che, a seguire le differenti prospettazioni del ricorrente, si sarebbe trattato di pagamenti anticipati relativi a debiti non scaduti, con conseguente ricaduta nella fattispecie dell'art. 651. fall., trattandosi, allora, solo di mutare la qualificazione giuridica, ma non anche i presupposti di fatto rilevanti per l'azione esperita dalla curatela); *iv*) infondato dovesse ritenersi il rilievo secondo cui, per tal via, si sarebbe giunti a ledere il diritto di difesa dell'imprenditore, atteso che la revocabilità dei compensi corrisposti a titolo d'acconto e di fondi spese avrebbe scoraggiato qualsiasi difensore dall'assunzione dell'incarico, considerato che il diritto di credito dell'avvocato sarebbe rimasto invero intatto, venendo solo sottoposto, nella sua soddisfazione, una volta sopravvenuto il fallimento del debitore, a regole d'inevitabile contemperamento, nell'accolta prospettiva antindennitaria, con gli interessi degli altri creditori, così che ipotetiche difficoltà di reperimento di un professionista da parte dell'insolvente non sarebbero state da imputarsi all'attivato meccanismo revocatorio, bensì alle oggettive difficoltà economiche dell'imprenditore nel momento in cui costui era divenuto bisognoso di detta forma d'assistenza professionale (inoltre, per il rigetto della tesi circa l'equiparazione del legale al monopolista *ex* art. 2597 c.c., cfr. l'ulteriore sent. cit. in fondo alla nt. seg.).

<sup>164</sup> Cfr. *supra*, 3.1, spec. ntt. 39-40. *Contra*, ritenendo non compresi nella protezione i pagamenti di fatture emesse in acconto, con le prestazioni ancora in corso e magari interrotte proprio dall'intervenuto fallimento, LIMITONE - REBECCA, *Revocatoria concorsuale* (con le riforme), in FERRO (a cura di), *Le insinuazioni al passivo*, vol. III, Padova, 2010, 973, sostanzialmente svalutando, però, i requisiti della “strumentalità” del servizio e del pagamento da farsi “alla scadenza” nel confronto con quelli di liquidità ed esigibilità del credito, nonché, più in generale, la funzione incentivante senz'altro perseguita dalla norma d'esonazione. A favore della tesi sostenuta nel testo, invece, Cass., 21 dicembre 2012, n. 23710, in *Giur. it.*, 2013, 1831, con breve nota di DE LEO (s.t.), la quale, anch'essa applicando *ratione temporis* la disciplina previgente, ha tratto «una conferma indiretta “a contrario”» dell'indirizzo pretorio riferito alla nt. prec. proprio dalla sopravvenuta aggiunta, nel testo dell'art. 67 l. fall., dell'esonazione di cui al c. 3, lett. g).

<sup>165</sup> Del che offre puntuale conferma la recente App. Milano, 5 settembre 2022, n. 2824, cit., riguardante un caso in cui s'è detto inapplicabile l'art. 67, c. 3, lett. g), l. fall., rispetto al pagamento di acconti pattuiti in remunerazione di prestazioni professionali risultate, in verità, neppure principiate ed eseguito a mezzo della cessione d'un credito nascente da un contratto di affitto d'azienda, con conseguente incasso da parte dello studio professionale delle cambiali relative al pagamento del canone; modalità solutoria che il giudice ha reputato anomala, sia per la mancanza d'ogni specificazione nel contratto, sia in relazione alla concreta qualifica professionale dell'*accipiens*.

una corretta (*id est*, razionale e non abusiva) segmentazione previa dell'attività oggetto d'incarico rispetto alla maturazione d'ogni singolo rateo d'acconto<sup>166</sup>, considerato che, se un'integrale applicazione della regola di postnumerazione si configurerebbe quale soluzione troppo onerosa e potenzialmente scoraggiante per il professionista (e, dunque, non desiderabile per il sistema)<sup>167</sup>, si tratta pur sempre di realizzare una parziale deroga ad un principio che, tradizionalmente, costituisce presidio dell'esigenza della *bona fides* imperante nei rapporti di commercio<sup>168</sup>, deroga allora viepiù delicata allorchando detti rapporti vengano ad iscriversi entro la cornice della regolazione della crisi dell'imprenditore committente<sup>169</sup>.

#### 6.4. Sintesi delle posizioni della giurisprudenza e delle ragioni di loro criticabilità

Se tanto si condivide, diviene possibile comprendere ancora meglio la misura in cui le sez. un. hanno ecceduto nella ricostruzione del parallelismo con la norma in tema di prededuzione per funzionalità, dicendo non possibili, se non a rischio di revocatoria successiva, i pagamenti d'acconti *ante* ammissione per le ragioni che, già illustrate nel corso dello scritto, possiamo ora così sintetizzare: *i*) per aver mirato ad assicurare, con riguardo alle obbligazioni contratte dal debitore coi propri professionisti, il medesimo tipo di controllo preventivo rispetto ad entrambe le ipotesi di deroga alla *par condicio creditorum*; e ciò muovendo da convincimenti di principio ideologici, ma poi forse anche sfociati nel pratico timore che, rispetto

<sup>166</sup> Cfr., su analoghe posizioni, DI AMATO, *Diritto*, cit., 162; DEL LINZ, *Art. 6*, cit., 1284.

<sup>167</sup> Al riguardo, importante è il constatare, secondo acquisizione ormai pacifica in dottrina, come la doverosa anticipazione delle spese e la corresponsione degli acconti enfatizzi la presenza di un obbligo di collaborazione del cliente in nome di un *utile esercizio dell'attività professionale*, al punto da ritenersi che l'espressa previsione legislativa, operante in deroga al detto principio del pagamento posticipato, faccia penetrare tale obbligo nel sinallagma del contratto, elevandolo ad oggetto d'una obbligazione fondamentale del cliente, la cui inesecuzione, dando corpo ad una presunzione di rinuncia alla prestazione (*i.e.*, venendo equiparata ad un'ipotesi di recesso unilaterale per iniziativa del cliente stesso), autorizzerebbe il professionista a rifiutare o sospendere la propria prestazione. Cfr. RITA-SANSEVERINO, *Del lavoro autonomo*, II ed., in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1963, 237 ss.; GIACOBBE, voce *Professione*, in *Enc. dir.*, vol. XXXVI, Milano, 1987, 1080.

<sup>168</sup> Così, con riguardo al principio di postnumerazione, CERVALE, *Il contratto d'opera fra regole e mercato*, Torino, 2018, 101; e cfr. anche MONTICELLI, *Regole e mercato nella disciplina convenzionale del contratto d'opera professionale*, in *Contr. impr.*, 2016, 520 ss., spec. 539 ss. Infatti, già per diritto comune, in base cioè al richiamato art. 2234 c.c., si ritiene pacificamente che: *i*) diversamente dalle spese, che vanno sempre interamente anticipate, gli acconti sul compenso devono riferirsi alla parte di prestazione di volta in volta espletata, sicché il diritto del professionista a percepirla *sorge soltanto in seguito all'inizio dell'esecuzione della corrispondente porzione di opera*; *ii*) devono essere *proporzionati all'entità delle prestazioni cui si riferiscono*; *iii*) sono dovuti *a misura in cui dette prestazioni siano state in concreto espletate*. Cfr. PEPE, *Art. 2234*, in *Commentario breve Cian - Trabucchi*, XV ed., Padova, 2022, 2620; in giurisprudenza cfr. Cass., 8 agosto, 2022, n. 24426, in *Dir. giust.*, 9 agosto 2022, confermando l'operato di un g.d. che, a seguito del fallimento del cliente, ha ridotto il diritto all'acconto del professionista dopo che questi, in accordo alle previsioni del contratto, era receduto *ex art. 1373 c.c.*, così non completando la parte di opera cui l'acconto inizialmente pattuito doveva ritenersi riferito.

<sup>169</sup> Cfr. *infra*, 7-7.1.

all'esigenza di tutela di altri e "più essenziali" *stakeholder* dell'impresa risananda, la strumentale predisposizione di un piano di pagamenti in acconto potesse costituire, da parte dei professionisti più "scaltri", una comoda scappatoia dall'aumentato rischio di liquidità conseguente al condizionamento procedimentale che si andava contestualmente a sancire sul versante del conseguimento del rango prededuttivo; *ii*) un risultato, questo, che, sul piano dell'argomentazione formale e logico-sistematica, è stato conseguito lasciando operare senza adeguato discernimento le implicazioni scaturenti dalla sostenuta concezione processuale della prededuzione quale fenomeno di necessità confinato entro una cornice di *consecutio proceduratum*, rispetto alla quale il decreto d'ammissione alla procedura minore rappresenterebbe l'indefettibile elemento d'integrazione dell'inerenza funzionale della prestazione professionale alle "finalità istituzionali" dell'*intera sequenza*; visione che, attraverso la cinghia di trasmissione concettuale della *causa concordati*, è stata infine proiettata a ritroso, sino ad invadere anche il diverso piano relazionale – e teleologico – della "strumentalità all'accesso", quale clausola invece rilevante per il distinto operare dell'essenzione dalla revocatoria.

Andando oltre, nel successivo arresto riferito in epigrafe, la Corte cass. sembrerebbe non accorgersi di quella che, allora, appare come un'evidente contraddizione insita nella relativa trama motivazionale, posto che, se da un lato, in maniera formalmente corretta, il provvedimento nota come il requisito del pagamento da farsi "alla scadenza" sia da intendersi quale rafforzativo di quello dell'esigibilità e liquidità del credito, dall'altro, tuttavia, esso manca di fornire qualsivoglia indicazione in merito a quale concretamente sia l'aspetto che tale specificazione normativa intenderebbe "rafforzare", così che, lasciandosi piuttosto abbagliare dai ragionamenti con tutt'altro *animus* svolti dalle sez. un., il provvedimento, disciogliendo il senso di tale autonomo requisito entro l'esperata dimensione di una strumentalità la cui "attitudine causale" potrebbe dirsi appunto integrata solo a fronte di una fattispecie procedimentale pienamente compiuta, finisce, di fatto, per negare *tout court* la compatibilità della previsione con la corresponsione d'acconti, ciò che per noi invece costituisce, per quanto più sopra spiegato, l'oggetto precipuo di tale ulteriore specificazione cautelativa.

Infine, e parimenti, l'App. Milano va criticato per aver replicato, anch'esso acriticamente mutuandolo dai ragionamenti delle sez. un., quell'indebita estensione della rilevanza "causale" del rapporto di consecuzione procedurale all'interno del quale, unicamente, potrebbe dirsi apprezzabile l'inerenza funzionale dell'*opus* professionale all'interesse finale dei creditori, laddove, come pure abbiamo creduto di chiarire, non è questa la corretta prospettiva finalistica da doversi considerare allorquando si tratti di riempire d'adeguato senso relazionale il requisito della "strumentalità all'accesso" *ex art. 67, c. 3, lett. g), l. fall./166, c. 3, lett. g), c.c.i.i.*

## 7. Per un ritorno dalla *causa concordati* alla *causa contractus*, nel prisma della funzione di “regolazione della crisi”

All’esito del nostro *excursus*, ci sentiremmo di ribadire la già manifestata impressione<sup>170</sup> che nell’applicazione giurisprudenziale di schemi di ragionamento – per così dire – *orientati alla causa* (anche) al fine della determinazione del senso relazionale della “strumentalità all’accesso”, possa scorgersi, come già da tempo denunciato dalla dottrina, una tangibile manifestazione di aspetti problematici innanzitutto attinenti alla stessa esportabilità di una categoria elaborata in relazione al negozio giuridico sul piano di un *procedimento giudiziario*, qual è il concordato preventivo, per quanto caratterizzato da decisivi elementi di rilievo negoziale<sup>171</sup>.

Ora, è bensì vero che, *in parte qua*, le sez. un. di fine 2021 non si sono spinte sino a realizzare un trapianto che, muovendo dalla concezione del procedimento quale «serie di atti concatenati, compiuti da diversi soggetti (privati e organi pubblici) stimolati da moventi diversi ma cooperanti in definitiva ad un risultato finale unico», abbia preteso di ancorare la “funzionalità”<sup>172</sup> ad una «causa giuridica comune a tutti gli atti-momenti e quindi all’intero procedimento»<sup>173</sup>, posto che, su questo punto, il ragionamento parrebbe essersi per vero arrestato ben prima, rimanendo la richiesta correlazione tra prestazione del terzo e procedimento concordatario apparentemente confinata sul piano della concretizzazione della sola possibilità di conseguimento delle “finalità istituzionali” del secondo, ossia alla pronuncia del decreto di ammissione quale “atto-momento” diretto ad aprire, così generando una sorta di oggettiva *utilitas* procedimentale, la strada alla decisione dei creditori<sup>174</sup>. Tuttavia, anche a voler seguire questa diversa traccia-suggerzione e, quindi, apparentemente confinando la rilevante valutazione, piuttosto, sul piano della tipicità *strutturale* del concordato<sup>175</sup>, il problema, come pure abbiamo visto, è che, secondo la

<sup>170</sup> Cfr. *supra*, 6.

<sup>171</sup> Cfr., all’indomani di Cass., sez. un., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit., R. SACCHI, *Intervento*, cit., 226; DI MAJO, *Il percorso “lungo” della fattibilità del piano proposto nel concordato*, in *Fallimento*, 2013, 292, rilevando come la pronuncia del 2013 più volte enfatizzasse questo elemento di riferibilità della “causa concreta” non già «alla singola proposta – negozio», bensì, appunto, «al procedimento di concordato», e ritenendo che, in questo modo, tale decisione abbia bensì realizzato un’indubbia innovazione, ma anche un’operazione assai delicata, in quanto proprio nell’innesto di «un [tale] elemento *funzionale*» sul piano del procedimento sarebbe da individuarsi il profilo «più esposto a “strumentalizzazioni”».

<sup>172</sup> Dalla quale, come visto, il significato della “strumentalità all’accesso” è stato ricavato quasi per gemmazione (*supra*, 6.1).

<sup>173</sup> Abbiamo tratto la definizione da N. JAEGER, *Il fallimento e le altre forme di tutela giurisdizionale*, in *Trattato Grosso - Santoro Passarelli*, Milano, 1964, 61.

<sup>174</sup> Salvi fatti i dubbi, parimenti segnalati, con riguardo all’ipotesi di sopraggiunta revoca della stessa ammissione (*supra*, 5.3).

<sup>175</sup> Il che, però, nella soluzione ricostruttiva adottata dalle sez. un., è argomentazione che pare recare implicita (ed anzi propriamente fungere da utile strumento retorico-argomentativo per

concezione della Corte cass., rimane comunque ineludibile un aggancio alla dimensione propria del *processo (concorsuale)*, sì che di questa (apparentemente) più lata dimensione tipologica, alla fine, entra inevitabilmente a far parte anche un novero di elementi di natura squisitamente organizzativa la cui “non-discontinuità”, a sua volta definita muovendo dal riconsiderato fenomeno della *consecutio proceduralium*, viene elevata a condizione essenziale a fini di traslazione procedimentale di qualsivoglia elemento di funzionalità della prestazione professionale (altrimenti solo) “privatisticamente” ingaggiata dal debitore<sup>176</sup>.

In forza di quanto in precedenza argomentato, ed alla luce della precipua funzione sistemica che intende assolvere la norma che l’istituisce, coerentemente strutturandolo quale nesso di *secondo grado*<sup>177</sup>, vorremmo ribadire la convinzione che il requisito della “strumentalità all’accesso” non possa – e non debba – esser richiesto di partecipare, diversamente da quanto ora avviene, *de jure condito*, sul versante della prededuzione<sup>178</sup>, della dimensione organizzativa (e “finalistico-istituzionale”) propria di una tale concezione della “funzionalità”, eccentrica mostrandosi, rispetto al piano d’intersezione ordinamentale sui cui la rilevante fattispecie propriamente si colloca, la pretesa che l’iniziativa negoziale del debitore si protragga sino ad un provvedimento giudiziale consacrante l’ingresso dell’impresa entro detta dimensione. Questa impostazione va per noi respinta in quanto frutto di una non condivisibile *Inversionmethode*; così come, sul piano dommatico, va di conseguenza respinta la proposta dottrinale di edificare, sulla scorta del *decisum* delle sez. un., la categoria dei «*contratti professionali prodromici all’ammissione dell’impresa ad una procedura concorsuale*» muovendo proprio dal convincimento che il decreto d’ammissione costituisca uno «snodo cruciale della relazione tra la causa in concreto del contratto professionale e la causa della procedura»<sup>179</sup>. Infatti, per quanto si debba senza dubbio colorare il rapporto tra

---

operare) una chiara svalutazione della “funzionalità” della fase preconcorsuaria. È un po’ come se, spostando “avanti” il *tipo*, ciò che rimane “dietro” non possa ancora esibire *causa* rilevante alcuna: in altre parole, per le sez. un., la fase pre-ammissione è, in questo senso – cioè, dal punto di vista del *procedimento e delle relative finalità* – “a-causale”, non appartenendogli alcuna rilevante componente di relazionalità, a ciò non bastando quella “astrattamente” preparatoria dei suoi “scopi”. In diverso senso, *ri-valorizzando* il valore dell’“atto-momento” della domanda, cfr. invece Cass., 22 gennaio 2022, n. 215, in *NJus.it*.

<sup>176</sup> Per la sottolineatura dell’assoluta centralità della «*nozione organizzativa*» della consecuzione» nel complessivo impianto motivazionale delle sez. un., cfr. anche SERRA, *Il riconoscimento*, cit., 273 ss.

<sup>177</sup> Cfr. *supra*, 6.

<sup>178</sup> Sul piano dello *jus positum*, appare inoltre significativo segnalare come la l. delega n. 155/2017 solo con riguardo alla prededucibilità dei crediti professionali richiedesse, in effetti, di sancire un riconoscimento condizionato all’apertura della procedura concorsuaria [art. 6, c. 1, lett. c)], sì che la mancanza di analoga indicazione rispetto alla disciplina in tema di revocatoria acquisisce rilevanza ancor maggiore a fronte del criterio direttivo generale che chiamava il legislatore delegato a «riformulare le disposizioni che hanno originato contrasti interpretativi, al fine di favorire il superamento» [art. 2, c. 1, lett. m)].

<sup>179</sup> CASA, *La “quadratura del cerchio”*, cit., 8, nt. 24.

debitore e professionista nel segno “concreto” d’una *funzione* – quella di *regolazione della crisi*<sup>180</sup> –, nulla tuttavia autorizza, a cospetto di un dato positivo che istituisce una clausola *apertis verbis* qualificata da una proiezione teleologica decisamente più limitata, a considerare detta prestazione sprovvista – riprendendo le parole della stessa Corte cass. – di rilevante “attitudine causale” se non entro la surriferita dimensione organizzativo-procedimentale.

Così facendo, si finisce per obliterare proprio il dato più significativo sul piano sistematico, ossia quello per cui la tutela riservata al professionista dalla norma di esenzione dalla revocatoria è per l’appunto istituita in ragione di un criterio connettivo la cui portata trovasi, nella legge, indicata in modo specifico rispetto al dipanarsi della sequenza che, dal punto di vista della procedimentalizzazione degli atti e dei comportamenti (privati e pubblici) tesi al soddisfacimento dei finali interessi presupposti, globalmente avvince i tre referenti giuridici dell’obbligazione, del negozio e della (procedura / strumento di) regolazione della crisi, proprio qui annidandosi, peraltro, l’equivoco in ordine alla possibile “trasformazione” surrettizia dell’obbligazione del professionista in obbligazione “di risultato” e, più precisamente ancora, l’impressione che, pur qualificata dalle sez. un. come obbligazione di mezzi ai fini dell’ammissione al passivo del credito (e dunque del riconoscimento del diritto al concorso), ai fini del conseguimento del particolare trattamento distributivo detta obbligazione sia stata invece trattata come «un’obbligazione di risultato “al cubo”», nel senso che «il risultato cui si guarda non è quello della prestazione del professionista ma quello *della procedura in sé*»<sup>181</sup>. Viceversa, occorre abbandonare tale sorta di prospettiva di

---

<sup>180</sup> E, dunque, di un valore relazionale che porti *dentro* il giudizio una valutazione comparativa tra l’interesse sacrificato e quello realizzato con il compimento dell’atto che, nella *giusta misura*, rendendo il professionista un creditore (parzialmente) “diseguale”, tale interesse è ammesso a sacrificare nel contesto di una prospettiva assiologica evidentemente più ampia rispetto a quella condensata nel (la lettura aintindennitaria delle discipline realizzative del) principio della *par condicio creditorum*. Sul punto torneremo *infra*, 7.1.

<sup>181</sup> Così MARINUCCI, *La Cassazione*, cit., 424 s. (corsivo ns.). Torna qui oltremodo utile richiamarsi agli insegnamenti di MENGONI, *Obbligazioni di “risultato” e obbligazioni di “mezzi”*, in *Riv. dir. comm.*, 1954, I, 188 ss., allorché – seppur su di un piano solamente descrittivo, ma comunque a difesa del «momento di verità» riconosciuto presente nelle distinzioni tradizionalmente operate dalla dottrina francese (e cfr., di recente, l’approfondita analisi di DE LORENZI, *Diligenza, obbligazioni di mezzi e di risultato*, in *Contr. impr.*, 2016, 457 ss.) –, l’illustre Maestro chiariva che i concetti di “mezzo” e di “risultato” sono necessariamente relativi perché, se ogni obbligazione ha ad oggetto la produzione di un risultato di utilità per il creditore (art. 1174 c.c.), ciò che conta è definire se, dal punto di vista della rilevante sequenza teleologica, nell’attività dovuta dal debitore sia ricompresa anche la produzione del risultato concreto finale capace di realizzare l’interesse creditorio primario, ovvero se, al contrario, la misura del “dover avere” del creditore sia «circoscritta ad un *interesse strumentale*, ad un *interesse di secondo grado*, che ha come scopo immediato un’attività del debitore capace di promuovere l’attuazione dell’interesse primario», sì che, in tal caso, «il risultato dovuto», pur potendo rappresentare «già un risultato quando sia considerato in sé stesso», in realtà «*non è che un mezzo nella serie teleologica che costituisce il contenuto dell’interesse primario del creditore*» (corsivi ns.). Muovendo da ciò, e pur potendo di principio convenirsi con chi ha rilevato come, nell’arresto delle sez. un., la pronunzia del decreto d’ammissione non sia stata invero elevata a “risultato minimo” preteso dal



*Insolvenzverfahren an sich*, e, dal piano della procedura – e della *causa concordati* –, ritornare al piano del *negozio*<sup>182</sup>, donde poi proceder da qui a dar rilievo alla dimensione innanzitutto – e per così dire – “civilistica” della funzione di regolazione della crisi<sup>183</sup>, e, dunque, ai suoi possibili riflessi sulla stessa *causa contractus*<sup>184</sup>; e ciò al fine precipuo di ricostruire, in accordo alle norme e nel rispetto dei valori tutti del sistema, una ragionevole progressione (se si vuole, idealmente: *strumentalità all’accesso – funzionalità – occasionalità*) nello sviluppo del rapporto che si dà (*rectius*, può darsi) tra dimensione negoziale e dimensione organizzativo-procedimentale di tale funzione e dei relativi riflessi – allora necessariamente diversificati – sui singoli “atti-momenti” per il cui tramite essa

---

professionista perché la di lui prestazione possa considerarsi correttamente adempiuta, bensì considerata, piuttosto, quale requisito procedurale d’integrazione della “causa” del concordato (cfr. *supra*, nt. 123), ci pare però che una tale constatazione, anziché chiudere, valga, tutt’al contrario, ad aprire uno spazio problematico entro cui riconoscere che, proprio per far posto all’elemento della causa sul piano della propugnata concezione procedimentale, si da indefettibilmente ancorare all’“atto-momento” del provvedimento giudiziale quell’*utilitas* unicamente considerata in grado di mutare *in melius* il trattamento distributivo del credito professionale, la Suprema Corte si periti a “spingere in avanti” (quasi a voler sgombrare il campo da ogni equivoco, ma proprio con ciò, come visto, in realtà contribuendo ad alimentarlo ulteriormente) la diversa nozione di “risultato” invece rilevante entro la sequenza teleologica che, sul piano delle situazioni soggettive di pertinenza del rapporto obbligatorio individuo, mira a far conseguire al creditore quel *quid* che invero sempre si colloca oltre il mero atto del debitore, ma che può appunto porsi come “mezzo” ovvero come “risultato” a seconda di quale sia il termine finale della serie teleologica presa a riferimento. E ciò, specificamente, la Suprema Corte fa allorquando afferma che, per giungere a sostenere che quella del professionista sia un’obbligazione di risultato, occorrerebbe invero postulare che da lui s’esigesse un *quid* «pari al successo pieno della procedura»: come se dedotta *in obligatione* potesse mai essere la stessa “regolazione della crisi”, la quale, invece, è la *funzione normativa* che, perseguendo interessi generali e non potendo perciò esser frustrata dalle determinazioni negoziali e dai comportamenti dei privati, tali determinazioni e comportamenti giustappunto mira, secondo adeguata progressione, a “funzionalizzare” ai propri scopi (cfr. *infra*, nel testo).

<sup>182</sup> Cfr. MACARIO, *La funzione del contratto nella gestione della crisi: atti di autonomia privata e attività d’impresa*, in *Questione giust.*, 2019, 179 s., 188, che già sollecitava, rispetto all’inveterato *habitus* di enfatizzare la «valenza pubblicistica (e, di conseguenza, prevalentemente procedurale)» dell’esecuzione concorsuale, un “ritorno” alla *causa contractus* onde valorizzare la «funzione effettiva» dell’atto di autonomia privata «nel contesto della crisi d’impresa».

<sup>183</sup> Cfr., diffusamente, GALLETTI, *Il contratto*, cit., *passim*.

<sup>184</sup> Semmai recuperando alla riflessione – sulla scorta dell’insegnamento di Salv. ROMANO, *Introduzione allo studio del procedimento giuridico nel diritto privato*, Napoli, (rist.) 2021, 109 ss. – bensì l’elemento della procedimentalizzazione, ma innanzitutto cogliendolo nella dimensione del relativo contributo alla comprensione degli «aspetti di rapporto e di collegamento tra procedimenti privati e rilevanza statale», ossia nella prospettiva propria del dinamico dispiegarsi dell’autonomia privata rispetto, da un lato, alla rilevanza dei «moventi collegati con lo scopo» – ciò che appunto acquisisce rilievo nella dimensione del «procedimento» quale elemento dinamico «che opera come propulsore di ogni attività verso un risultato» –; e, dall’altro lato, della aderenza alle «regole conformatrici dello Stato», il quale «con la sua valutazione causale, inizialmente limitata a strutture di atti e negozi, cioè ad elementi obiettivi, e partendo da questi», poi giunge ad investire «proprio l’intento, come svolgimento attivo del movente teleologicamente legato al fine, in quanto tradotto in azione e in risultati (atti, effetti)».

viene (*rectius*, può venire) estrinsecandosi<sup>185</sup>, laddove, in un ormai acclarato contesto di “concorsualità liquida”, il richiesto approccio funzionale non può che produrre notevoli conseguenze sulla tenuta d’ogni ragionamento che invece pretenda di mantenersi entro confini rigorosamente tipologici<sup>186</sup>.

Crediamo, pertanto, che, anche con riguardo ai contratti professionali volti a contribuire alla regolazione della crisi del debitore committente, della “causa” vada innanzitutto recuperata la valenza di congegno per la verifica di rispondenza delle attribuzioni patrimoniali realizzate tra privati alla *razionalità economica* postulata dall’ordinamento quale *oggettivo sistema d’ordine*, come tale esterno alla volontà dei paciscenti, e di cui, essenzialmente, è comandata l’osservanza in ragione dell’*effettività* dello specifico contesto regolatorio-disciplinare entro cui i conseguenti spostamenti di ricchezza sono destinati a realizzarsi<sup>187</sup>. Razionalità che, una volta declinata “in concreto”, tenendo cioè conto della sintesi degli interessi – *individuali* e *collettivi* – che s’intendono realizzare, anche in via mediata, attraverso la complessiva operazione economica da imbastire per regolare la crisi dell’impresa quale “fatto sociale”<sup>188</sup>, ci porta a concludere nel senso dell’indubbia

<sup>185</sup> In giurisprudenza, con impostazione prossima alle posizioni espresse nel testo, cfr. Cass., 4 maggio 2018, n. 10752, cit., focalizzando il ragionamento sulla conformità dell’obbligazione e dell’operato del professionista ad una «razionalità economica» intesa quale concreta capacità di contribuzione al «normale raggiungimento di risultati oggettivamente apprezzabili che, concorrendo altri fattori, possono condurre a quelli finali attesi dal debitore» (corsivo ns.).

<sup>186</sup> Cfr., al riguardo, D’ATTORRE, *La concorsualità “liquida” nella composizione negoziata*, in *Fallimento*, 2022, 301 ss., il quale, rispetto al tradizionale «inquadramento tipologico del fenomeno [concorsuale]», rileva come, nell’esperienza del nostro ordinamento, il passaggio da una «classificazione “binaria” alla descrizione della concorsualità come qualificazione “liquida”», in quanto tale capace di determinare «contaminazioni applicative fra varie fattispecie non più astrette dai precedenti vincoli classificatori», sia stato avviato proprio con l’introduzione dei piani attestati di risanamento ex art. 67, c. 3, lett. d), l. fall., «per i quali una tipica regola concorsuale, o comunque idonea a determinare invasivi effetti concorsuali, è stata introdotta all’interno di un istituto di natura non concorsuale» (e cfr., ai fini della rilevanza di tale constatazione rispetto ai problemi affrontati nello scritto, *supra*, ntt. 98, 149 e 153, e parti di testo corrispondenti). Da ultimo, cfr. anche SPIOTTA, *Evoluzione del diritto concorsuale e modello concordatario: unitarietà o pluralità?*, *ivi*, 2023, 872.

<sup>187</sup> E cfr., per qualche utile spunto, MEO, *La responsabilità nella composizione negoziata della crisi*, in *Dir. fall.*, 2023, I, 850 ss.

<sup>188</sup> MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell’impresa*, in AA.Vv., *Amministrazione e controllo delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, 818 s.; e cfr., adesso, LEUZZI, *L’evoluzione del valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, in *Nuove leggi civ.*, 2022, 480; TAROLLI, *Le tendenze evolutive della crisi d’impresa: verso un (nuovo) modello di accordo socialmente orientato*, in *Giur. comm.*, 2023, I, 468 ss. La prospettiva che guarda alla funzione di “regolazione della crisi”, peraltro, ci pare anche suggerire la necessità d’approssimarsi ad una nozione di “causa concreta” piuttosto vicina a quella sostenuta da C.M. BIANCA, *Diritto civile, 3. Il contratto*, Milano, 1987, 425 ss.; e, dunque, ad una concezione che, sollecitando un sindacato sulla razionalità dello schema contrattuale per tramite del vaglio di meritevolezza dell’operazione e dell’ascensione diretta ai “principi”, appare innanzitutto rivolta all’apprezzamento della ragione pratica dell’atto di autonomia in chiave di relativa “utilità sociale”. Cfr., tra gli altri, ACHILLE, *Metodo dell’interpretazione contrattuale e diritto effettivo*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, 177 s., ove la sottolineatura dell’esigenza di distinguere, allorché alla “causa concreta” per l’appunto ci si voglia riferire, l’impostazione da

capacità già di questa prima dimensione (se vuol dirsi: “sostanziale”) della “causa” ai fini di un decisivo arricchimento teleologico della cooperazione demandata al professionista: egli, nel contrattare col debitore “in crisi”, non potrà non tener conto, pena la reazione dell’ordinamento giuridico, della rilevante modificazione dei principi – essi stessi, in verità, già in certo senso muniti di preminente rilievo “organizzativo” – attinenti alla gestione e alla circolazione delle risorse (ormai per vero solo formalmente di esclusiva pertinenza) di questi<sup>189</sup>.

Così che il riconoscere, sullo sfondo del graduale estrinsecarsi della funzione di regolazione della crisi, una razionalità sistemica che, in termini oggettivi, si determina nei servizi che si scambiano e nella ricchezza – prospetticamente “collettiva” – contro cui si scambiano, consente di avvedersi di come, a cospetto di questo incedere, non vi sia affatto un nuovo “quid” (= il “contratto professionale prodromico all’accesso ad uno strumento di regolazione della crisi”) che, mercé l’intermediazione del provvedimento giudiziale, debba necessariamente giungere a prendere il posto del “quid” precedente, ma vi è, invece, sempre il medesimo “quid” (= il contratto d’opera intellettuale tra debitore e professionista) che viene scrutinato sulla base di un parametro più esteso della mera razionalità economica dello scambio bilaterale<sup>190</sup>.

---

ultima richiamata da quella della causa quale funzione “economico-individuale” che, invece, fu propria di G.B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1968.

<sup>189</sup> Il che, a ben vedere, è argomentabile proprio muovendo da quei “principi generali” – a cominciare da quelli di buona fede e correttezza – ora oggetto d’una “codificazione” qui non certo priva di rilevanza, atteso che sulla posizione del professionista – qualificato “creditore di parte” – non potrebbe che aversi sicura rifrazione dei canoni d’una gestione – quella dello stesso imprenditore committente – di per sé già “funzionalizzata” alla considerazione di interessi “altri” [arg. ex art. 4, c. 2, lett. c), c.c.i.i.]: cfr. GALLETTI, *Il contratto*, cit., 891 ss.; FABIANI, *Effetti dell’autonomia*, cit., 3. Nella dottrina civilistica, per la sottolineatura dell’orientamento che nella buona fede ormai scorge non solo più una mera fonte d’integrazione del contratto, bensì – ed anzi soprattutto – un limite all’autonomia privata, operando quale «strumento di controllo [...] della congruità causale del contratto», cfr. IZZI, *Nuovi orientamenti giurisprudenziali in tema di causa del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, 506 ss. Cfr., inoltre, FRANCO, *La disputa intorno alla distinzione tra obbligazioni di mezzi e di risultato si rinnova: dalla dogmatica al nesso di causalità. L’“esatto” adempimento e gli obblighi di protezione*, in *Rass. dir. civ.*, 2022, 92 ss., spec. 122 ss., a parer del quale, con riguardo alle obbligazioni professionali, si starebbe assistendo ad una ricollocazione giurisprudenziale dell’interesse del creditore al conseguimento del risultato della prestazione «“al di fuori” dell’obbligazione, ma “nella” la causa del contratto», con conseguente esaltazione tanto della tematica degli obblighi di protezione, quanto dei servizi interpretativi che proprio la buona fede appare capace di rendere nella prospettiva della «realizzazione “esatta” del complessivo assetto di interessi sotteso all’obbligazione».

<sup>190</sup> Cfr., attorno alla necessità d’individuare con sufficiente precisione il «concetto di razionalità», di per sé «metagiuridico e relativo», sì da poterlo effettivamente elevare a «termine di giudizio obiettivo», STEFANELLI, *La parabola della causa*, in *Pers. merc.*, 2014, 229 ss., ove, tra le altre cose, viene sottolineato l’utile servizio che, nell’ambito delle riflessioni sulla “causa concreta”, può rendere il riferimento «al contesto interpretativo dell’operazione [economica]», ove il richiamo, naturalmente, va agli studi di GABRIELLI, ora raccolti in *Operazione economica e teoria del contratto*, Milano, 2013; ID., *Studi sui contratti*, Huérfanos, 2023, 531 ss.; e cfr., quanto alla materia che qui

Difatti, la prospettiva decisamente *regolatoria* del diritto della crisi d'ultima generazione<sup>191</sup>, proprio perché impone di ragionare in termini squisitamente *funzionali*, collocando le norme sui comportamenti e sugli atti in una dimensione maggiormente attenta «alle c.d. esternalità [del] rapporto individuale» così da attribuire «centralità al contesto [...] che precede e segue l'atto»<sup>192</sup>, consente anche di meglio comprendere – e perciò di sistematizzare – i caratteri (e le condizioni) di una “disegualità” distributiva che, tratto invero ormai endemico al diritto concorsuale della post-modernità<sup>193</sup>, nel nostro specifico caso interessa il rapporto tra l'atto di autonomia privata (e i relativi comportamenti esecutivi), l'impresa “in crisi” e, appunto, il creditore-professionista a termini degli artt. 67, c. 3, lett. g), 1. fall. e 166, c. 3, lett. g), c.c.i.i., i quali ultimi – *quoad effectum* – vanno propriamente intesi alla stregua di congegni rivolti a regolare, mercé l'imposizione di certi precisi attributi allo scambio singolare, processi di efficiente allocazione di risorse per l'appunto destinate alla complessiva sistemazione della crisi (e cfr., *praecipue*, l'art. 18, parr. 1 e 4, dir. 1023/2019)<sup>194</sup>, così che, anche alla luce del dovere di solidarietà e del principio di ragionevolezza (artt. 2 e 3 Cost.)<sup>195</sup>, il corrispondente

---

interessa, DE SENSI, *Operazione economica e contratto nella composizione negoziata della crisi*, in *Giustiziacivile.com*, 13 aprile 2022, 8 ss.

<sup>191</sup> In generale, attorno al c.d. “diritto privato regolatorio”, cfr. ZOPPINI, *Diritto privato generale, diritto speciale, diritto regolatorio*, in *Ars interpretandi*, 2021, 37 ss., spec. 39, secondo il quale, con detta formula, può indicarsi «in modo stipulativo [...] quella parte della normativa», per lo più di origine comunitaria, che intendere «corregge[re] l'autonomia privata, rendendola funzionale agli obiettivi della tutela dell'integrità del mercato»; sul tema, da ultimo, SIRENA, *Autonomia privata e regolazione del mercato nella disciplina dei contratti d'impresa*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, I, 509 ss., spec. 523 s.; con riguardo alla crisi d'impresa, cfr. TAROLLI, *Le tendenze*, cit., *passim* e spec. 475 ss.

<sup>192</sup> RICCIUTO, *Regolazione del mercato e “funzionalizzazione” del contratto*, in *Studi in onore di Giuseppe Benedetti*, Napoli, 2008, 1616, 1629.

<sup>193</sup> Cfr., ampiamente, FABIANI, *Il diritto diseguale nella concorsualità concordataria postmoderna*, in *Fallimento*, 2022, 1485 ss.

<sup>194</sup> Cfr., in direzione analoga, TAROLLI, *Le tendenze*, cit., 480, il quale dapprima nota come, nella nostra materia, al processo di «funzionalizzazione del contratto a fini generali» siasi inevitabilmente accompagnato un processo inverso di «destrutturazione (e [anzi] quasi di “smitizzazione”») delle procedure concorsuali quali strumenti tradizionalmente rivolti al perseguimento di tali fini, per poi osservare come, in tale prospettiva, le “devianti” previsioni sulle esenzioni dalla revocatoria e sulle prededuzioni altro non siano che il portato della ricerca, da parte dell'ordinamento, «delle migliori combinazioni (necessariamente ibride) per raggiungere [...] scopi [che], in termini pragmatici, sono rivolti alla migliore efficienza allocativa che necessariamente deve perseguire un moderno diritto della crisi d'impresa».

<sup>195</sup> Cfr. FABIANI, *Il valore della solidarietà nell'approccio e nella gestione delle crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2022, 5 ss.; SPIOTTA, *“Utilità solidale” nel codice della crisi: un ossimoro solo apparente*, in *Ristr. aziendali*, 6 settembre 2023. Da ultimo, con specifico riguardo alla prededuzione, cfr. le stimolanti riflessioni di BASSI, *Premesse*, cit., 726 s.; mentre, per ciò che invece concerne la materia revocatoria, cfr. già BERTACCHINI, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in AA.VV., *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 2011, 217, 232, discorrendo dell'avvenuto innesto, per tramite del nutrito elenco di esenzioni, di una componente «pseudo-indennitaria» sull'originaria «struttura di matrice antindennitaria».

*status* di creditore “diseguale” si giustifichi – e possa allora risultar protetto – se – ed in quanto – conseguito al “giusto prezzo”<sup>196</sup>.

Si tratta, insomma, di trovare l'*axia* – ossia, appunto, la *misura* – entro cui il pagamento, anziché quale “mero” costo a carico dei creditori (fatti) “uguali”<sup>197</sup>, operi alla stregua di un impiego di risorse capace, ferme le ineliminabili alee proprie d’ogni “investimento” della specie, di contribuire alla realizzazione della funzione sociale che, per dirla assai in breve, orienta – in una *prospettiva di mercato*<sup>198</sup> – il contemporaneo di diritto della crisi d’impresa alla ricerca soluzioni collettivamente efficienti (anziché individualisticamente massimizzanti), a tale obiettivo allora funzionalizzando lo stesso soddisfacimento dei creditori<sup>199</sup>, ivi compreso, naturalmente, il trattamento da riservare alle riconosciute ipotesi di distribuzione asimmetrica<sup>200</sup>.

<sup>196</sup> Cfr., proprio con riguardo all’art. 67, c. 3, lett. g), 1. fall., GALLETTI, *Non si vive*, cit., 30, richiamandosi all’“equità”. Nella civilistica, per i percorsi che, dalla “causa in concreto”, hanno condotto alla teorizzazione del “contratto giusto”, cfr., senza alcuna pretesa di completezza, IZZI, *Nuovi orientamenti*, cit., 506 s., testo e nt. 52, ove altri riff.; in prospettiva più ampia, cfr., ancora di recente, PERRONE, *Dottrina del giusto prezzo e diritto contemporaneo dei contratti. Alcune riflessioni preliminari*, in M. CAMPOBASSO et al. (diretto da), *Società, banche e crisi d’impresa*, t. 1, Torino, 2014, 81 ss.; RORDORF, *Autonomia negoziale e “giustizia del contatto” in tempo di pandemia*, in *Quest. giust.*, 2 marzo 2022; ID., *Interferenze tra diritto della crisi e dell’insolvenza e diritto dei contratti*, in *Dirittodellacrisi.it*, 28 gennaio 2022.

<sup>197</sup> Cfr., anche sotto questo profilo, le assai incisive osservazioni di BASSI, *Premesse*, cit., 726.

<sup>198</sup> Cfr. il Considerando 16 della dir. 2019/1023.

<sup>199</sup> Cfr., per l’evidenziazione di questi nessi, diffusamente, FABIANI, *Il diritto diseguale*, cit., 1492 ss., che parla di «transito verso una visione collettiva del risultato di mercato» tra i due poli della salvaguardia della continuità aziendale e della tutela del credito.

<sup>200</sup> Queste considerazioni offrono occasione per un ultimo rilievo critico. Nella fase attuale, infatti, la connotazione “regolatoria” del diritto della crisi, lasciando emergere forme affatto inedite della presenza pubblica rispetto alle tradizionali tecniche di formazione dell’“accordo” (e cfr., emblematicamente, l’attuale art. 92, c. 3, c.c.i.i.), e proprio con ciò invero superando la secca contrapposizione tra concezioni “privatistiche” e concezioni “pubblicistiche” delle procedure concorsuali, determina soluzioni affatto particolari non solo con riguardo alle *regole di distribuzione*, a monte altresì coinvolgendo, specie quando in ballo sia la continuità aziendale, le stesse *regole di formazione del consenso*. Sicché, in certa misura “sfasata” rischia di risultare, alla luce del nuovo sistema, l’operazione ermeneutica compiuta dalla Corte cass. al momento di identificare le essenziali “finalità istituzionali” del concordato preventivo, cui il decreto d’ammissione permetterebbe di dar sicuro sfogo sul piano procedimentale, attraverso il riferimento ad elementi di “organizzazione” e di “decisione/valutazione” di un ceto creditorio il cui trattamento, per la verità, risulta, sotto entrambi i profili, ormai esso stesso funzionalizzato a più “alti” obiettivi regolatori, così come chiaramente dimostra l’altrimenti “sconvolgente” disciplina della c.d. *ristrutturazione trasversale*, ove sembra mancare proprio l’elemento dell’accettazione da parte dei creditori, la fattispecie fondandosi, piuttosto, sull’individuazione, per parte del legislatore, delle condizioni di razionalità economica minima sulla cui base istituire la possibilità giuridica di regolare la crisi *nonostante* il mancato supporto del “ceto” (*id est*, della maggioranza), laddove, poi, il profilo della “convenienza”, peraltro ridotto a mera “assenza di pregiudizio” rispetto all’alternativo scenario liquidatorio, viene invece relegato sul piano delle tutele oppositive individuali. Cfr., ampiamente, D’ATTORRE, *Dal principio di maggioranza al principio di minoranza*, in *Fallimento*, 2023, 309; DONATI, *Il requisito del “sostegno minimo” dei creditori per l’omologazione del concordato in continuità: una prima*

### 7.1. (Segue). Il compenso del professionista e la portata dell'esonazione dalla revocatoria alla luce degli individuati principi

Tanto osservato sul piano generale, e tenuto pure conto che il discorso giurisprudenziale relativo alla valorizzazione (delle prospettive ermeneutiche suggerite dalla considerazione) della “causa concreta”, in effetti, è da tempo penetrato anche nello specifico terreno degli atti pregiudizievoli per i creditori dell'insolvente<sup>201</sup>, riterremo che, muovendo dalla surriferita prospettiva funzionale, l'operatività della quivi rilevante fattispecie d'esonazione dalla revocatoria concorsuale esiga un vaglio nel contesto della complessiva operazione di sistemazione della crisi intrapresa dal *solvens*, così che l'ingaggiata prestazione professionale e il pagamento ricevuto dall'*accipiens* risultino iscrivibili entro un paradigma esibente un intelligibile rapporto di *regolarità comportamentale e coerenza contenutistica* tra il perseguimento dello scopo normativamente rilevante (= l'accesso alla regolazione della crisi), i mezzi prescelti per perseguirlo (= l'opera acquisita e le relative le condizioni d'ingaggio) e le concrete conseguenze che a tali mezzi sono, *ex ante*, in concreto accreditabili<sup>202</sup>.

Il suggerito percorso ermeneutico consente, allora, di provare a riconciliare le soluzioni pratiche con gli individuati principi di sistema e di comprendere che l'introduzione di un elemento di controllo della “congruità causale” nella

---

(errata) applicazione dell'art. 112, c. 2, lett. d) CCII, *ibid.*, 802 ss.; VATTERMOLI, *Ristrutturazione trasversale dei debiti*, in *Giur. comm.*, 2023, I, 807 ss.; FABIANI, *Il diritto diseguale*, cit., 1490 ss.

<sup>201</sup> Ci riferiamo a Cass., sez. un., 18 marzo 2010, n. 6538, in *Giur. it.*, 2010, 2081 ss., con nota di SPIOTTA, *La “causa concreta” del pagamento da parte del fallito di un debito altrui* (a tale precedente da ultimo pure si richiama Cass., 9 settembre 2020, n. 23140, in *UniJuris.it.*), ove, di là dalla fattispecie specificamente scrutinata (si trattava di qualificare l'adempimento del terzo come atto gratuito ovvero oneroso), s'è valorizzato il rapporto tra «scopo pratico del negozio» e «sintesi degli interessi» nella cornice interpretativa dell'«operazione economica» si come risultante da elementi concreti quali «[l] entità dell'attribuzione, [la] durata del rapporto, [la] qualità dei soggetti», di modo che sia possibile verificare, oltre la mera «ottica del rapporto bilaterale tra chi attua l'attribuzione e [chi] la riceve», l'effettiva compatibilità tra la «funzione individuale» ascrivibile alla specifica negoziazione e il nügolo degli interessi rilevanti in vista dell'adeguatezza del regime normativo della cui applicazione si tratta appunto di decidere alla luce della «causa come funzione concreta del contratto».

<sup>202</sup> Cfr., per alcuni utili spunti in chiave generale, GALLETTI, *Il contratto*, cit., 900 ss., nonché MACARIO *Il contratto e la causa di regolazione della crisi*, Seminario nell'Università di Trento, 17 ottobre 2023, sottolineando come, diversamente da quanto tradizionalmente accade con la causa quale elemento di struttura del negozio giuridico la cui mancanza determina invalidità, lo slittamento verso la verifica della congruità funzionale dell'atto nel contesto dell'operazione economica in cui esso concretamente s'inserisce, miri piuttosto a determinare altre possibili forme di “rigetto” dell'atto incongruo/irrazionale, le quali poi si specificano a seconda di quale sia il contesto normativo entro cui detta verifica viene condotta. Il che, del resto, nella materia della crisi d'impresa, fu reso subito evidente dalle stesse sez. un. del 2013, le quali – come lo stesso A. ult. cit. osserva – ripiegarono sulla “causa concreta” per respingere, *sub specie* d'inammissibilità, la proposta del debitore ritenuta non idonea a trovare collocazione in una procedura di concordato preventivo sulla base di una valutazione di sistema; e cfr. anche TERRANOVA, *La nuova disciplina*, cit., 640 s.

prospettiva sopra delineata consente di trattare in maniera decisamente più adeguata di quanto fatto dalla commentata giurisprudenza i principali rischi a più riprese sottolineati in dottrina<sup>203</sup>. In particolare, una volta che ci si ponga secondo detta prospettiva, solo apparente dovrà considerarsi la distonia, ancora da ultimo segnalata, tra le «rigorose e limitative condizioni» ora sancite con riguardo «al riconoscimento della prededucibilità» e la «generale protezione» invece riconosciuta «ai pagamenti eseguiti dal debitore in crisi per ottenere [i pertinenti] servizi professionali»<sup>204</sup>: infatti, riempiendo del giusto senso l'interpretazione delle clausole generali che a tutt'oggi strutturano la fattispecie d'esonazione da revocatoria, può giungersi a neutralizzare il rischio che la protezione astrattamente offerta all'atto solutorio finisca per operare alla stregua di un lasciapassare di conegni negoziali e/o post-negoziali “ingiusti” e/o “irrazionali” rispetto allo scopo d'interesse generale<sup>205</sup>.

Premesso allora che, secondo quanto di recente ben messo in evidenza da alcuni autori, la prospettiva della “causa concreta” può innanzitutto – e naturalmente – interessare profili di struttura del negozio, determinando l'invalidità di quelle clausole con essa radicalmente “dissonanti”<sup>206</sup>, ma poi anche costituire l'elastico

---

<sup>203</sup> E cioè, innanzitutto, la possibilità che il compenso del professionista risulti complessivamente sproporzionato perché basato su soli parametri di valore della prestazione e, secondariamente, che il pagamento conseguito finisca per assorbire significativa parte dell'attivo o, comunque, risulti ingiustificato, sotto il profilo dell'adeguatezza e della proporzione, tanto rispetto all'opera effettivamente prestata, quanto con riguardo alla pur sempre necessaria correlazione allo scopo di regolazione della crisi del debitore. Al riguardo, cfr. ancora LIMITONE, *Art. 67*, cit., 862; LIMITONE - REBECCA, *Revocatoria concorsuale*, cit., 973; GALLETTI, *Non si vive*, cit., 30.

<sup>204</sup> Così PECORARO, *Art. 6*, in SANTANGELI (a cura di), *Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Milano, 2023, 43, ritenendo che l'asimmetria tra il testo delle due norme potrebbe consolidare nella prassi «una richiesta da parte del professionista di un pagamento quantomeno contestuale all'erogazione del servizio, con effetti distonici da non trascurare».

<sup>205</sup> E sono proprio le clausole generali – notiamo *en passant* – che tipicamente (ancorché spesso problematicamente) costituiscono il congegno normativo per il cui tramite la connotazione decisamente “regolatoria” del contemporaneo diritto contrattuale viene in concreto realizzandosi, sì da costituire l'elastico crocevia in cui il tradizionale problema del rapporto tra Stato e cittadino – e, quindi, la sempiterna tensione tra “autorità” e “libertà” – trovasi oggi per l'appunto mediato da una conformazione dell'autonomia privata pensata in funzione del perseguimento di interessi generali. Cfr., *ex plurimis*, SIRENA, *Autonomia privata*, cit., 524; CAPPELLI, *Contratto e principio dello sviluppo sostenibile. Il caso degli Energy Performance Contracts*, in *Riv. quadr. dir. amb.*, 2019, 37.

<sup>206</sup> Ed è il caso, in particolare, della clausola sul compenso “a forfait” secondo il *decisum* di Cass., 30 marzo 2018, n. 7974, cit., che ha dichiarato la nullità parziale del contratto d'opera professionale per aver trovato «dissona[n]te] con la causa concreta che ispira l'intera pattuizione negoziale» la clausola che sanciva il diritto del professionista ad incamerare l'intero onorario a seguito del semplice deposito della domanda di concordato “in bianco”, a prescindere dal compimento della complessiva opera di assistenza dedotta ad oggetto delle proprie obbligazioni; pattuizione che la Suprema Corte ha detto invalida rileggendo il principio di «imprescindibile correlazione fra prestazione e corrispettivo» di cui all'art. 2233 c.c., c. 2, c.c., proprio alla luce della «causa concreta del contratto» in quanto rivolto a perseguire la «composizione della crisi» tramite lo «svolgimento di una complessa attività professionale da compiersi nella fase preparatoria e nel corso dell'intera procedura concordataria», sì da tradurre i meri «intenti risanatori dell'imprenditore» in un'«attività risanatoria» oggettivamente capace

parametro funzionale capace di adeguare «l'atto alle ragioni della crisi d'impresa»<sup>207</sup>; riteniamo di poter giungere alla conclusione che, pur essendo mancata, nonostante gli auspici espressi in letteratura<sup>208</sup>, e nonostante, per vero, le indicazioni provenienti dalla stessa l. delega, una compiuta regolamentazione *ex ante* della materia dei compensi dei professionisti incaricati dal debitore<sup>209</sup>, la rilettura della norma di settore alla luce dei principi generali dell'ordinamento e, poi, di quelli propri del diritto della crisi d'impresa, consenta di rendere operanti soluzioni sostanzialmente coincidenti con quelle originariamente immaginate.

Se, infatti, trova piena conferma, nella disciplina generale del contratto d'opera professionale, l'assunto per cui, indipendentemente dalle specifiche modalità di sua determinazione, «*la proporzione e la ragionevolezza nella pattuizione del compenso rimangono l'essenza comportamentale*» già richiesta allo stesso professionista «fiduciario»<sup>210</sup>, nel diritto della crisi, ove, in forza di quanto in precedenza

---

di «*perseguire i risultati auspicati*», e cui certo invece «non si ispira una pattuizione che incida negativamente sugli interessi dei creditori concorsuali» sancendo un «obbligo di pagamento di un corrispettivo fisso a fronte di prestazioni variabili nella loro consistenza». Ciò che è dunque nullo *ex artt.* 1325 e 1419 c.c., precisa ancora la sentenza, non è «l'entità della quantificazione del compenso compiuta dalle parti, bensì *la pattuizione di insindacabilità della quantificazione a prescindere dalla consistenza della prestazione resa*» in quanto elemento che renderebbe la stessa prestazione del tutto «*svincolata dalla ragione concreta perseguita con la conclusione del contratto*» (corsivi ns.). È evidente come, in questo caso, ancor prima della verifica d'un qualche nesso di strumentalità capace di giustificare un certo, particolare, effetto redistributivo a favore del professionista, s'abbia a che fare con un problema attinente alla congruità causale dell'attribuzione patrimoniale *qua talis*, apparendo chiaro come essa, nel contesto della regolazione della crisi d'impresa, non possa «prescindere dall'esistenza di limiti legali, che svolgono proprio la funzione di indirizzare l'attività del professionista verso condotte adeguate alla tutela degli interessi protetti» (GALLETTI, *Il contratto*, cit., 918 ss.).

<sup>207</sup> Cfr. sempre GALLETTI, *Il contratto*, cit., 898 e *passim*.

<sup>208</sup> Cfr. FABIANI, *Il delicato ruolo*, cit., 758; PANI, *La prededuzione*, cit., 17.

<sup>209</sup> L'art. 6, c. 1, lett. c), l. n. 155/2017 chiedeva al legislatore delegato di «determinare l'entità massima dei compensi spettanti ai professionisti incaricati dal debitore, da commisurare proporzionalmente all'attivo dell'impresa soggetta alla procedura». E si apprende che, in una delle originarie proposte, con soluzione poi per l'appunto non ricompresa nella versione finale del c.c.i.i., al momento di limitare l'entità massima del compenso commisurandolo in percentuale a certi scaglioni dell'attivo, si sarebbe inteso anche stabilire un tetto percentuale massimo (pari al 25% del presumibile compenso complessivo) alla possibilità di corresponsione di acconti, con conseguente ripetibilità (nel concordato) e revocabilità (nella liquidazione giudiziale successiva) dei pagamenti per importi eccedenti. Cfr. GREGGIO, *La prededucibilità*, cit., 148 s.; LAMANNA, *Il codice*, cit., 108 s.

<sup>210</sup> Cass., sez. un., 25 novembre 2014, n. 25012, in *Corr. giur.*, 2015, 854, con nota di DAMIANO, *No al patto di "quota-risultato" ... se è sproporzionato: un quasi-caso di correzione della motivazione*; e cfr. anche MONTICELLI, *Regole e mercato*, cit., 540 s., osservando come la norma deontologica richiamata in sentenza (attualmente corrispondente all'art. 29, c. 4, cod. deont. forense, per il quale «L'avvocato non deve richiedere compensi o acconti manifestamente sproporzionati all'attività svolta o da svolgere») sia «chiaramente ispirata all'osservanza delle regole di correttezza e buona fede nella determinazione del contenuto del contratto, regole che, unitamente al dovere inderogabile di solidarietà espresso dall'art. 2 della Costituzione, rappresentano [...] i valori di riferimento». Inoltre, si può qui segnalare come la recentissima l. 21 aprile 2023, n. 49, recante *Disposizioni in materia di equo compenso delle prestazioni professionali*, ponga il canone della proporzionalità a base della stessa



chiarito, la portata teleologica della cooperazione demandata al professionista incaricato dal debitore necessariamente si estende oltre la mera dimensione bilaterale<sup>211</sup>, può sostenersi che sia proprio il *principio di proporzionalità* a segnare il momento di giuridica emersione dell'elemento (e del valore) del “collettivo”, detto principio allora arricchendosi, in chiave relazionale, secondo una duplice direzione ulteriore, ossia nel senso che la correlazione del corrispettivo alla “qualità” e “quantità” della prestazione svolta (o da svolgersi<sup>212</sup>) non potrà non tenere pure conto della consistenza attiva del patrimonio dell'impresa assistita e dello stesso concreto dipanarsi della sequenza che, nelle sue diverse fasi preparatorie e, poi, a seconda dei casi, negoziali e/o processuali, scandisce il progressivo manifestarsi della sua connessione con la complessiva operazione di “regolazione della crisi”. Assunzioni, queste ulteriori, che possono supportarsi valorizzando sul piano ermeneutico – così come la dottrina costituzionalistica ritiene pacificamente ammissibile<sup>213</sup> – le stesse previsioni di principio della l. delega<sup>214</sup>, nonché taluni tra i più recenti arresti della giurisprudenza di legittimità, che proprio in quello di proporzionalità hanno individuato il canone deputato a governare le ipotesi di anticipata cessazione dell'incarico professionale<sup>215</sup>.

---

definizione di compenso “equo” (art. 1, c. 1); cfr. GAZZARA, *La nuova disciplina sull'equo compenso delle prestazioni professionali, con particolare riguardo ai servizi legali*, in *Nuove leggi civ.*, 2023, 569 ss.

<sup>211</sup> Cfr. *supra*, ntt. 189-190 e testo corrispondente.

<sup>212</sup> Sulla necessaria proporzionalità degli acconti già in forza delle consolidate interpretazioni dell'art. 2234 c.c., cfr. i riff. già offerti *supra*, nt. 168.

<sup>213</sup> Cfr., distinguendo tra “principi” e “criteri direttivi”, e riconoscendo ai primi, in quanto rivolti alla disciplina materiale dell'oggetto delegato e non, invece, alla conformazione delle modalità d'esercizio del *potere* delegato, un'immanente normogeneticità pienamente valorizzabile sul piano ermeneutico, DE LUNGO, *Le deleghe legislative inattuato*, Napoli, 2017, 134 ss.

<sup>214</sup> Chiaramente, essendo mancata ogni specificazione nella l. delegata, occorrerà muovere dalla base rappresentata dalle tariffe professionali vigenti; cfr. GREGGIO, *La prededuzione dei compensi dei professionisti nel nuovo Codice della crisi d'impresa: “eterni ritorni” e novità*, in *Fallimenti e Società*, 6 febbraio 2019, 14.

<sup>215</sup> Cfr. Cass., 6 giugno 2023, n. 15790, 6 luglio 2023, n. 19143 e 21 luglio 2023, n. 21959, tutte in *Fallimento*, 2023, 1494, con nota di RANA, *Il compenso del commissario giudiziale e l'attivo concordatario*, riguardanti altrettanti casi in cui, a seguito dell'arresto di procedure di concordato preventivo (nel primo, in fase prenotativa per inammissibilità; nel secondo, a seguito di revoca *ex art.* 173 l. fall.; nel terzo, per rinuncia della società prima dell'omologa), si è riconosciuta la necessaria riduzione proporzionale, *ex artt.* 2, c. 1, e 5, c. 5, d.m. n. 30/2012, del compenso spettante ai commissari giudiziali. D'altronde, se si guarda alla disciplina del compenso riferibile ai diversi professionisti coinvolti nella regolazione della crisi, salve alcune differenze strutturali per lo più derivanti dalla prevalente matrice pubblicistica ovvero privatistico-professionale dell'ufficio, e a prescindere dal fatto che il compenso si riferisca ad attività svolte (o da svolgersi) al di fuori, all'avvio, all'interno ovvero in esecuzione d'una procedura concorsuale propriamente intesa, ci si avvede di come taluni principi ricorrano con costanza, e tra questi, appunto: *i*) la necessaria parametrizzazione del *quantum* all'attivo del debitore; *ii*) la doverosità di un compenso (ridotto) anche in caso di mancato raggiungimento delle “finalità istituzionali” minime del percorso intrapreso; *iii*) la possibilità di corresponsione di acconti in misura contenuta e da correlarsi anch'essi a concreti parametri quali-quantitativi della prestazione (cfr. art. 25-ter c.c.i.i.; artt. 14 ss. d.m. 202/2014; art. 1 ss. d.m. 30/2012). Sotto il primo profilo, si osserva, poi, come per i soli incarichi di OCC, di

Si tratta, all'evidenza, di acquisizioni che convincono viepiù della bontà di quelle proposte avanzate in dottrina onde recuperare, a fronte del rigoroso indirizzo inaugurato dalle sez. un. di fine 2021, un certo spazio per una lecita ed efficace corresponsione di acconti sull'onorario<sup>216</sup>. Solo riterremo che, in accordo alle condizioni stabilite nella norma d'esonazione dalla revocatoria, questa possibilità si dia tanto *prima (e al di fuori) d'una procedura concorsuale*<sup>217</sup>, quanto *durante l'eventuale pendenza della fase di accesso "con riserva"*<sup>218</sup>. Le considerazioni da ultimo svolte, infatti, ci inducono pure a confermare la bontà della nostra intuizione circa la necessità d'interpretare la formula del pagamento da farsi "alla scadenza" quale condizione per la verifica che il previsto acconto non abbia ad incorporare, in spregio al canone della buona fede oggettiva, componenti di valore invero riferibili a successive – e non ancora positivamente avviate – fasi di svolgimento della prestazione professionale e, quindi, dell'effettivo esplicitarsi della sua dinamica connessione con l'incedere dell'operazione di regolazione della crisi<sup>219</sup>. Nella medesima prospettiva, allora, riterremo che, al fine di neutralizzare eventuali *abusi*, l'operare delle protezioni disposte dalla legge sarà da escludersi per la parte di pagamento eccedente il "giusto"<sup>220</sup>, così come può

---

curatore e di commissario giudiziale si tenga conto anche del passivo, laddove, per gli incarichi in cui possa dirsi ancora prevalente l'originario stampo privatistico della prestazione d'opera intellettuale *ex art. 2230 c.c.*, da rendersi o meno in regime di "indipendenza", sembrerebbe invece valere un trattamento più rigoroso. Cfr. GREGGIO, *La preveducibilità*, cit., 149 s.; nonché, con riguardo all'esperto nella composizione negoziata, GUARNIERI, *Art. 25-ter*, in SANTANGELI (a cura di), *Il Codice della crisi*, cit., 179 ss. (cfr., però, quanto al legale, l'art. 21, c. 2, d.m. n. 55/2014).

<sup>216</sup> Cfr. *supra*, 5.2.

<sup>217</sup> Vale a dire, nella fase che precede la presentazione della domanda di accesso al concordato, ovvero al giudizio d'omologa di un a.d.r. o di un p.r.o., nonché, tenuto conto dall'attuale formulazione dell'art. 166, c. 3, lett. g), c.c.i.i., in relazione alla predisposizione di un piano di risanamento attestato (cfr. *supra*, 6.1).

<sup>218</sup> Di fronte al rigore delle sez. un., a tanto invece non si spinge, come pure notammo, GREGGIO, *La preveduzione dei compensi*, cit., 16 ss.

<sup>219</sup> Cfr. *supra*, 6.3.

<sup>220</sup> Cfr., da ultimo, anche ROLFI, *Art. 166*, cit., 796. In effetti, una volta autonomizzata, secondo la soluzione da noi propugnata, l'operatività della norma d'esonazione dalla revocatoria dalle condizioni che invece regolano il conseguimento del rango prededuttivo del credito professionale, dovrebbero risultarne appunto mitigate le preoccupazioni circa possibili strumentalizzazioni o abusi delle corrispondenti fattispecie redistributive (cfr. i timori dello stesso GREGGIO, *Le ambivalenze*, cit., 23 ss.; ID., *La preveduzione dei compensi dei professionisti nel nuovo Codice*, cit., 15). Ciò, precisamente, nel senso che, a fronte di un acconto corrisposto prima del deposito della domanda ovvero in pendenza della fase con riserva (p. es., a favore dell'attestatore o del legale che si sia impegnato ad assistere l'imprenditore durante l'intera procedura): *i)* se l'acconto risulta correttamente determinato, il relativo pagamento sarà senz'altro protetto, si giunga o meno all'apertura del concordato, cosa che invece condiziona [ex artt. 98 e 6 c.c.i.i., c. 1, lett. b), c.c.i.i.] la sola possibilità di saldare via via il residuo ovvero di riconoscere, tenendo conto del *quantum* già versato ai fini del massimale del 75%, la preveducibilità del relativo credito in un'eventuale l.g. successiva, nel cui ambito, con riguardo al pagamento eseguito in periodo sospetto, potrà operare l'esonazione dalla revocatoria [art. 166, c. 3, lett. g), c.c.i.i.]; *ii)* se, invece, l'acconto non risulta correttamente determinato (p. es., l'attestatore si fa pagare il 60% del compenso già all'atto di semplice

pure confermarsi la precedente intuizione dottrinale circa la revocabilità, in quanto atto anomalo, dello stesso contratto d'incarico che contempri un corrispettivo – *di per sé* – complessivamente sproorzionato<sup>221</sup>.

Infine, ed anche sotto tale profilo dipartendo dalle conclusioni raggiunte dalle sez. un., pure riterremo che la corresponsione d'acconti rispettosi delle suddette caratteristiche di correttezza e proporzionalità non costituisca atto di straordinaria amministrazione<sup>222</sup>, perciò non necessitando d'autorizzazione

accettazione dell'incarico): *ii.a*) nel caso di apertura del concordato, esso sarà proporzionalmente ripetibile già nell'ambito di questa procedura in quanto, *in parte qua*, pagamento invero non (correttamente) effettuato "alla scadenza" (art. 98 c.c.i.i.), mentre, in un'eventuale l.g. successiva, una volta ristabilite le corrette proporzioni, il credito professionale residuo sarà prededucibile (sempre nei limiti quantitativi massimi previsti dalla legge); *ii.b*) nel caso di mancata apertura del concordato, invece, il pagamento sarà revocabile per iniziativa del curatore della l.g. successiva, e il credito professionale parteciperà al concorso col comune privilegio suo proprio, salva naturalmente fatta la circostanza che proprio il mancato conseguimento del risultato normalmente atteso da una corretta esecuzione (d'ogni singola fase) dell'ingaggiata prestazione professionale (p. es., mancata presentazione del ricorso introduttivo; mancato deposito di proposta e piano definitivi; redazione di attestazione inutilizzabile; inammissibilità della domanda), aprirà la strada alla verifica sull'operato del professionista, con possibili ripercussioni, allora, sullo stesso suo diritto al concorso, nonché con possibile emersione di profili di sua responsabilità. Cfr. PANI, *Il credito prededucibile*, cit., 16; DI MARZIO, *Diritto dell'insolvenza*, cit., 244.

<sup>221</sup> Nella dimensione che valorizza il controllo della congruità funzionale dell'attribuzione patrimoniale, non vale, infatti, osservare che colpendo il contratto a monte, fatalmente si recupererebbe l'inefficacia del pagamento a valle, sostanzialmente azzerando l'area di operatività dell'esenzione tracciata dal legislatore (cfr., seppur con riguardo ad altra fattispecie, CAVALLI, *L'esenzione*, cit., 983). Viceversa, la soluzione s'impone, peraltro nei casi più clamorosi, proprio al fine di collocare anche il momento solutorio nel contesto di un programma negoziale la cui esecuzione – a meno di un'esiziale contraddizione – non potrebbe certo dipanarsi attraverso atti irrelati dalla complessiva razionalità dell'operazione di regolazione della crisi alla cui realizzazione lo stesso negozio è chiamato a partecipare. Nel senso che le varie concezioni funzionali della causa, «recedendo dalla prospettiva atomistica dell'obbligazione», valgono ad enfatizzare la circostanza che «lo spostamento patrimoniale tra i soggetti contraenti si fonda sul negozio stesso», cfr. STEFANELLI, *La parabola*, cit., 229; per le antiche teorie che, in origine, riferivano la causa all'obbligazione, cfr. M. BARCELLONA, *Della causa*, cit., 1 ss., spec. 27 ss.

<sup>222</sup> Cfr. anche GREGGIO, *Le ambivalenze*, cit., 25 ss.; ID., *La prededucibilità*, cit., 145 ss.; ID., *La prededuzione dei compensi dei professionisti nel nuovo Codice*, cit., 15 s. Senza che occorra qui entrare nell'a dir poco controverso campo della distinzione tra atti di "ordinaria" e di "straordinaria" amministrazione, ci limitiamo ad osservare che convince poco il distinguo operato dalle sez. un. ritenendo che, nel contesto della l. fall., l'art. 161, c. 7, avrebbe inteso "anticipare" la rilevanza dei soli atti tipici dell'attività aziendale, «ad altri fini [invece] assolvendo [...] il disposto dell'art. 167» (cfr. *supra*, 5), laddove può osservarsi come all'"esercizio dell'impresa" il legislatore invero affianchi la più generica formula relativa "all'amministrazione dei beni" del debitore (analoga la formulazione dell'attuale art. 94 c.c.i.i.); e cfr., attorno a queste distinte formule della legge, già RIVOLTA, *L'esercizio dell'impresa nel fallimento*, Milano, 1969, 323 ss., spec. nt. 49 e 52. Ad ogni modo, pur laddove i pagamenti interinali a favore dei professionisti del debitore fossero da considerarsi atti straordinari, riterremo che quanto comunemente s'argomenta dall'art. 2234 c.c. circa l'essenziale funzione degli acconti ai fini di un corretto svolgimento del contratto d'opera professionale (cfr. *supra*, nt. 167), possa integrare il requisito dell'urgenza richiesto a fini autorizzativi. In ultimo, laddove si ritenesse, contrariamente a quanto noi crediamo, che non vi sia spazio, dopo le sez. un., per pagamenti in acconto se non *post* ammissione e previa autorizzazione giudiziale, un ragionevole

giudiziale, fermo comunque rimanendo che il già nominato commissario giudiziale potrà sin da subito reagire a quei pagamenti che appaiano in concreto capaci di «pregiudicare una soluzione efficace della crisi», essendo obbligo precipuo del debitore di riferire sulla «attività compiuta ai fini della predisposizione della proposta e del piano» [art. 44, c. 1, lett. *b*) e *c*), c.c.i.i.]<sup>223</sup>.

---

compromesso ci sembrerebbe poter derivare dalla prassi che, già riferita con riguardo all'esperienza applicativa della l. fall. (cfr. negli scritti di GREGGIO richiamati in questa nt., ove altri riff.), consta nel richiedere al Tribunale, nella pendenza della fase con riserva e sulla base di una completa *disclosure* sul rapporto professionale instaurato, sulle attività svolte e su quelle da svolgere, una pronuncia di “non luogo a provvedere”, laddove, sulla base delle informazioni ricevute, il Tribunale si convinca della congruità del servizio e del relativo piano di pagamenti (e cfr., adesso, l'art. 46, c. 2, c.c.i.i.).

<sup>223</sup> Cfr., per tutti, FABIANI, *Sistema*, cit., 144.

## **NOVITÀ NORMATIVE**



**NOTE SPARSE SULLE MODIFICHE INTRODOTTE DALLA «LEGGE CAPITALI» ALLO SVOLGIMENTO DELLE ASSEMBLEE, AL DIRITTO DI VOTO, ALLA LISTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E ALLA NUOVA DEFINIZIONE DI EMITTENTI STRUMENTI FINANZIARI DIFFUSI FRA IL PUBBLICO °**

**Ciro G. Corvese**

*Professore Associato di Diritto commerciale  
Università degli Studi di Siena*

**Sommario:**

1. Introduzione: limiti e oggetto del commento
2. La riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi: addio all'art. 116 del TUF e inserimento dell'art. 2325-ter nel codice civile
  - 2.1. Premessa: la precedente definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante nell'art. 116 del TUF e nell'art. 2-bis del Regolamento emittenti della Consob.
  - 2.2. La definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi nel nuovo art. 2325-ter c.c.
  - 2.3. Le molteplici modifiche introdotte dall'art. 4, c. 1 della legge capitali
  - 2.4. Le modifiche introdotte dall'art. 4, c. 2, 3, lett. b) e c), e c. 4 della legge capitali
3. La modifica della disciplina dello svolgimento delle assemblee delle società per azioni quotate con la presenza del rappresentante designato: il nuovo art. 135-undecies.1 del TUF
  - 3.1. Premessa
  - 3.2. Il nuovo art. 135-undecies.1 del TUF
4. Le nuove regole in tema di presentazione delle liste da parte del consiglio di amministrazione nelle società per azioni quotate
  - 4.1. Premessa
  - 4.2. L'introduzione dell'art. 147-ter.1 del TUF
5. Disposizioni in materia di voto e di esercizio del diritto ad esso connesso
  - 5.1. Premessa: le norme modificate
  - 5.2. Novità in tema di voto plurimo
  - 5.3. Le nuove regole in tema di maggiorazione del voto
  - 5.4. Semplificazione delle modalità di rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto in assemblea: la modifica dell'art. 24 del TUF
6. Alcune osservazioni conclusive: la delega del Governo

---

° Saggio sottoposto a *double-blind peer review*.  
Pubblicato in anteprima il 20/05/2024.

## 1. Introduzione: limiti e oggetto del commento

Il 27 marzo 2024 è entrata in vigore la l. n. 21 del 5 marzo 2024 contenente *«Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal TUF, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti»* (d'ora in avanti, legge capitali).

Si tratta della legge più nota come «legge capitali» che si compone di 27 articoli, suddivisi in cinque Capi: I) semplificazione in materia di accesso e regolamentazione dei mercati di capitali; II) disciplina delle autorità nazionali di vigilanza; III) misure di promozione dell'inclusione finanziaria; IV) modifiche alla disciplina del patrimonio destinato e V) disposizioni finanziarie.

Il presente commento si concentrerà principalmente su alcune importanti novità normative inserite nel Capo I che reca nella rubrica «Semplificazione in materia di accesso e regolamentazione dei mercati di capitali» ma che nella sostanza va ad incidere profondamente non solo sull'accesso al mercato dei capitali ma soprattutto sulla disciplina delle società quotate e degli emittenti strumenti finanziari diffusi.

Saranno, pertanto, oggetto di analisi solo i profili più rilevanti con riferimento:

- a) alla nuova definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi contenuta nell'art. 2325-ter c.c. e la relativa disciplina;
- b) alle regole per lo svolgimento delle assemblee con la presenza del rappresentante designato;
- c) all'elezione degli amministratori tramite il voto di lista;
- d) alle nuove regole in tema di diritto di voto: voto plurimo e voto maggiorato e
- e) alla modifica dell'art. 24 del TUF.

## 2. La riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi: addio all'art. 116 del TUF e inserimento dell'art. 2325-ter nel codice civile

### 2.1. Premessa: la precedente definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante nell'art. 116 del TUF e nell'art. 2-bis del Regolamento emittenti della Consob

Com'è a tutti noto, con la riforma del diritto societario del 2003 il legislatore ha fornito la definizione di «società che fanno ricorso al mercato di rischio» e ha altresì definitivamente chiarito, per le società quotate, il rapporto esistente fra la disciplina codicistica delle società per azioni e le norme speciali dettate dal TUF in materia di emittenti.

Per raggiungere tale finalità, il legislatore del 2003 ha introdotto l'art. 2325-bis c.c. in base al quale *«Ai fini dell'applicazione del presente titolo, sono società che fanno*



*ricorso al mercato del capitale di rischio le società con azioni quotate in mercati regolamentati o diffuse fra il pubblico in misura rilevante. Le norme di questo titolo si applicano alle società con azioni quotate in mercati regolamentati in quanto non sia diversamente disposto da altre norme di questo codice o di leggi speciali»<sup>1</sup>.*

Pertanto:

1. Sono società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio sia le società con azioni quotate nei mercati regolamentati sia le società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante;

2. Alle società quotate si applicano le norme c.c. che rappresentano la disciplina generale, per quanto non sia diversamente previsto da norme di carattere speciale in particolare contenute nel TUF.

La definizione delle società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante era stata lasciata alla disciplina speciale ed in particolare all'art. 116 del TUF in base al quale la Consob avrebbe dovuto stabilire con regolamento i criteri per l'individuazione degli emittenti strumenti finanziari che, ancorché non quotati in mercati regolamentati italiani, fossero diffusi tra il pubblico in misura rilevante.

Nella medesima norma si stabiliva altresì che gli emittenti in parola avrebbero dovuto informare, quanto prima possibile, il pubblico dei fatti non di pubblico dominio concernenti direttamente detti emittenti e che, se resi pubblici, avrebbero potuto avere un effetto significativo sul valore degli strumenti finanziari di propria emissione.

All'interno del medesimo regolamento, la Consob avrebbe dovuto stabilire le modalità di informazione del pubblico e i casi di esenzione dall'osservanza dei già menzionati obblighi informativi, qualora gli emittenti fossero comunque tenuti agli obblighi previsti dal regolamento (UE) n. 596/2014.

All'art. 116, c. 2, cit., era, infine, previsto che «agli emittenti con azioni diffuse fra il pubblico indicati al primo comma si applicavano gli artt. 114, c. 5 e 6, e 115, nonché le disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, sezione VI, ad eccezione degli artt. 157 e 158».

La Consob, nel Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successivamente modificato (d'ora in avanti, Regolamento emittenti), aveva poi fornito all'art. 2-bis la definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Per un commento della norma citata nel testo si rinvia, per tutti, a MINERVINI, *Commento Sub art. 2325-bis c.c.*, in SANDULLI e SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, T.I, Torino, 2003, 15 ss.

<sup>2</sup> Sulla definizione in parola, il Consiglio notarile di Milano ha pubblicato recentemente la Massima n. 206 del 30 maggio 2023 “Nozione di “società quotate” e di “società diffuse” (artt. 2325-bis e 111-bis disp. att. c.c. e 116TUF e 2-bis e 108 Reg Consob 11971/1999)” secondo la quale «La nozione di “società con azioni quotate in mercati regolamentati” di cui all’art. 2325-bis c.c. (“Società Quotate”) – a differenza della analoga nozione di cui all’art. 119 TUF, espressamente circoscritta alle “società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell’Unione Europea” – comprende anche le

In base alla norma citata:

1. Sono emittenti azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani i quali, contestualmente:

a) abbiano azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a cinquecento che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%;

b) superino due dei tre limiti indicati dall'art. 2435-bis, c.1, c.c.

2. I limiti quantitativi di cui al comma precedente si considerano superati soltanto se le azioni alternativamente:

- nei ventiquattro mesi antecedenti la data di superamento dei limiti di cui al c. 1, abbiano costituito oggetto di un'offerta al pubblico di sottoscrizione o vendita o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio, divenuta efficace, a prescindere dal numero di adesioni, per la quale sia stato pubblicato il prospetto di offerta ai sensi dell'art. 94 del TUF o altro documento previsto dall'art. 1, par. 4, del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017, o di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato e a prescindere

*società con azioni negoziate in mercati di paesi diversi dai membri dell'Unione europea, a condizione che il mercato di quotazione presenti caratteristiche analoghe a quelle possedute dai mercati regolamentati unionali. In tali circostanze, si reputa legittima la clausola statutaria, di natura ricognitiva e qualificatoria, che attribuisca alla società la natura di "società con azioni quotate in mercati regolamentati" ai sensi dell'art. 2325-bis c.c., con conseguente applicazione della disciplina ad esse dedicata dal Codice Civile e dalle altre norme riferite alla nozione di cui all'art. 2325-bis c.c.*

*La nozione di "società emittenti di azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante" di cui all'art. 2325-bis c.c. ("Società Diffuse") è data dall'effettivo ricorrere dei requisiti positivi e negativi previsti dall'art. 2-bis Reg. Consob 11971/1999 (cui rinviano gli artt. 111-bis disp. att. c.c. e 116 d.lgs. 58/1998). Il sistema di pubblicità disciplinato dall'art. 108, commi 2 e 5, Reg. Consob 11971/1999 (sito internet delle società emittenti e sito internet della Consob) non ha effetti costitutivi e non è di per sé sufficiente per qualificare o meno una società come Società Diffusa.*

*Si deve in ogni caso ritenere che ciascuna delle seguenti circostanze costituisca un elemento oggettivamente riscontrabile, idoneo ad escludere la qualificazione di una società come Società Diffusa:*

*- la sussistenza di uno o più soci di controllo che detengano una partecipazione superiore al 95 per cento del capitale;*

*- la sussistenza di un numero di soci iscritti nel libro soci che sia pari o inferiore a 500;*

*- il mancato superamento, nell'ultimo bilancio di esercizio, di almeno due dei tre limiti indicati nell'art. 2435-bis, comma 1, c.c.;*

*- la mancata sussistenza di tutte le condizioni richieste dall'art. 2-bis, comma 2, Reg. Consob 11971/1999, ossia, riassuntivamente: (i) offerta al pubblico o collocamento nei 24 mesi precedenti il verificarsi dei requisiti di cui all'art. 2, comma 1, Reg. Consob 11971/1999; (ii) offerta al pubblico o collocamento in presenza dei requisiti di cui all'art. 2, comma 1, Reg. Consob 11971/1999; (iii) negoziazione delle azioni su un sistema multilaterale di negoziazione col consenso dell'emittente o revoca dalla negoziazione delle azioni su un mercato regolamentato; (iv) natura bancaria dell'emittente;*

*- la sussistenza di una delle condizioni previste dall'art. 2-bis, comma 3, Reg. Consob 11971/1999, ossia: (i) la presenza di limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale; (ii) la presenza di oggetto sociale che prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio;*

*- l'assoggettamento a una delle procedure di crisi di impresa di cui dall'art. 2-bis, comma 3-bis, Reg. Consob 11971/1999».*

dal relativo esito, anche rivolto a soli investitori qualificati come definiti ai sensi dell'art. 34-ter, c. 1, lett. b);

- in presenza delle condizioni stabilite nel primo comma, costituiscano oggetto di un'offerta al pubblico di sottoscrizione o vendita o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio, che divenga efficace, a prescindere dal numero di adesioni, per la quale sia stato pubblicato il prospetto di offerta ai sensi dell'art. 94 del TUF o altro documento previsto dall'art. 1, par. 4, del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017, o di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato e a prescindere dal relativo esito, anche rivolto a soli investitori qualificati come definiti ai sensi dell'art. 34-ter, c. 1, lett. b);

- siano o siano state negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione con il consenso dell'emittente o del socio di controllo ovvero siano state ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati e successivamente siano state oggetto di revoca; - siano emesse da banche e siano acquistate o sottoscritte presso le loro sedi o dipendenze.

L'art. 2-bis, citato, individuava anche ipotesi negative, ossia non dovevano essere considerati emittenti diffusi quegli emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale, ovvero il cui oggetto sociale prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio.

Sempre fra le esclusioni dell'ambito soggettivo rientravano, anche in deroga all'art. 108, c. 1 del TUF:

a) gli emittenti in amministrazione straordinaria, dalla data di emanazione del decreto che dispone la cessazione dell'attività di impresa;

b) gli emittenti in concordato preventivo liquidatorio, o in continuità indiretta, dalla data di omologazione da parte dell'autorità giudiziaria;

c) gli emittenti nei cui confronti è dichiarato il fallimento o posti in liquidazione coatta a norma del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, o delle leggi speciali;

d) gli emittenti nei cui confronti è stata disposta la totale riduzione delle azioni o del valore delle obbligazioni dalla data di pubblicazione del provvedimento di cui all'art. 32, c. 3, del d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180 (c. 3-bis).

Infine, con riferimento alle obbligazioni, si dovevano considerare emittenti obbligazioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani di obbligazioni, anche relative a diverse emissioni in corso, di valore nominale complessivamente non inferiore a 5 milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a cinquecento (c. 4).

## 2.2. La definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi nel nuovo art. 2325-ter c.c.

Con l'art. 4 della legge capitali, formato da quattro commi, è stata riformata in molti punti la disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi. Le nuove disposizioni hanno modificato o abrogato per quello che a noi interessa alcuni articoli del TUF, del codice civile ed altresì l'art. 19 del d.lgs. 27 gennaio 2010 n. 39.

In questo paragrafo, l'analisi verterà sulla modifica più importante, come già anticipato nel paragrafo precedente, ossia sul nuovo art. 2325-ter c.c. come introdotta dall'art. 4, c. 3, lett. a) della legge capitali<sup>3</sup> che ha previsto una nuova definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico. Nel paragrafo

---

<sup>3</sup> L'art. 4, co. 3 della legge capitali recita «3. Al codice civile sono apportate le seguenti modificazioni: a) dopo l'articolo 2325-bis è inserito il seguente:

*“Art. 2325-ter (Società emittenti strumenti finanziari diffusi). - Ai fini di cui all'articolo 2325-bis, sono emittenti azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani non quotati in mercati regolamentati italiani i quali abbiano azionisti, diversi dai soci che partecipano in misura superiore al 3 per cento del capitale, in numero superiore a cinquecento che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5 per cento e superino due dei tre limiti indicati dall'articolo 2435-bis, primo comma.*

*Non si considerano emittenti diffusi quegli emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale, ovvero il cui oggetto sociale prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio. Non si considerano emittenti diffusi:*

- 1) gli emittenti in amministrazione straordinaria dalla data di emanazione del decreto che dispone la cessazione dell'attività di impresa;*
- 2) gli emittenti in concordato preventivo liquidatorio o in continuità indiretta dalla data di omologazione da parte dell'autorità giudiziaria;*
- 3) gli emittenti nei cui confronti è dichiarata la liquidazione giudiziale o posti in liquidazione coatta amministrativa a norma del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, o delle leggi speciali;*
- 4) gli emittenti nei cui confronti è stata disposta la totale riduzione delle azioni o del valore delle obbligazioni dalla data di pubblicazione del provvedimento di cui all'articolo 32, comma 3, del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180.*

*Sono emittenti obbligazioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani di obbligazioni, anche relative a diverse emissioni in corso, di valore nominale complessivamente non inferiore a 5 milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a cinquecento.*

*Le disposizioni dei commi precedenti non si applicano agli strumenti finanziari emessi dalle banche diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni.*

*Gli emittenti si considerano emittenti strumenti finanziari diffusi dall'inizio dell'esercizio sociale successivo a quello nel corso del quale si sono verificate le condizioni previste dal presente articolo fino alla chiusura dell'esercizio sociale in cui è stato accertato il venir meno di tali condizioni.*

*Nel caso previsto dall'articolo 2409-bis, secondo comma, si applica alla società di revisione l'articolo 155, comma 2, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.*

*Ai fini di cui all'articolo 2343-ter, per valori mobiliari e strumenti del mercato monetario si intendono quelli di cui all'articolo 1, commi 1-bis e 1-ter, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58”».*

successivo saranno prese in esame tutte le altre modifiche che in larga parte discendono o sono comunque collegate alla definizione citata.

Il nuovo art. 2325-*ter* c.c., al suo primo capoverso, indica i requisiti che gli emittenti italiani non quotati devono possedere al fine di essere qualificati come emittenti di azioni oppure di obbligazioni che, le une e le altre, siano diffuse tra il pubblico in misura rilevante, oppure ancora come emittenti di strumenti finanziari diffusi.

Gli emittenti di azioni diffuse in maniera rilevante sono quelli che avranno azionisti diversi dai soci che partecipano in misura superiore al tre per cento del capitale, in numero superiore a cinquecento, che detengano una percentuale complessiva di capitale sociale non inferiore al cinque per cento; inoltre, dovranno superare almeno due delle tre soglie poste dall'art. 2435-*bis*, c. 1, c.c. alle società<sup>4</sup>, che non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, le quali volessero redigere il bilancio in forma abbreviata.

Nel nuovo art. 2325-*ter* c.c., la fattispecie «emittenti diffusi» non comprende gli emittenti:

- le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione (riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale);
- il cui oggetto sociale prevede soltanto attività non lucrative oppure volte al godimento di un bene o servizio da parte dei soci;
- in amministrazione straordinaria (per cessazione dell'attività d'impresa);
- in concordato preventivo liquidatorio o in continuità indiretta dalla data di omologazione da parte dell'autorità giudiziaria;
- dichiarati in stato di liquidazione giudiziale o messi in liquidazione coatta amministrativa (secondo le procedure previste dal d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, che codifica la normativa della crisi d'impresa e dell'insolvenza);
- nei cui confronti è stata disposta la totale riduzione delle azioni o del valore delle obbligazioni dalla data di pubblicazione del relativo provvedimento di avvio di risoluzione. Su questo punto, il nuovo art. 2325-*ter* c.c. fa esplicito riferimento al provvedimento previsto dall'art. 32, c. 3, del d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180. Si tratta di un provvedimento che viene emesso dalla Banca d'Italia, previo assenso da parte del Ministro dell'Economia, di risoluzione di una banca o di liquidazione coatta amministrativa, da adottare se la situazione non consente di rimediare altrimenti ad uno stato di dissesto o a un rischio di dissesto.

Passando, poi, alle obbligazioni, rientrano nella categoria degli emittenti obbligazioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani di obbligazioni il cui valore nominale sia complessivamente non inferiore a cinque milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a cinquecento.

---

<sup>4</sup> Si ricorda che i tre limiti fissati dal co. 1 dell'art. 2435-*bis* c.c. sono: 4.400.000 euro di totale dell'attivo dello stato patrimoniale; 8.800.000 di ricavi delle vendite e delle prestazioni e 50 unità di dipendenti occupati in media durante l'esercizio.

Nell'art. 2325-ter, c. 5, c.c. si precisa che le disposizioni precedenti non si applicano agli strumenti finanziari emessi dalle banche diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquistare o sottoscrivere azioni. La nuova norma troverà applicazione per le banche non solo per l'emissione di azioni ma anche per le obbligazioni che permettono di acquistare o sottoscrivere azioni (ad esempio le obbligazioni convertibili in azioni),

Il sesto comma dell'art. 2325-ter c.c. prevede che saranno considerati diffusi dall'inizio dell'esercizio sociale successivo a quello nel corso del quale si sono verificate le condizioni previste dall'articolo stesso, fino alla chiusura dell'esercizio sociale in cui è stato accertato il venir meno di tali condizioni.

Infine, qualora la revisione legale dei conti fosse esercitata dal collegio sindacale – ipotesi prevista dall'art. 2409-bis, c. 2, c.c., richiamato dallo stesso art. 2325-ter c.c. – detto organo informerà la Consob nell'eventualità di fatti censurabili rilevati nello svolgimento della revisione (come prescrive l'art. 155, c. 2 del TUF).

### 2.3. Le molteplici modifiche introdotte dall'art. 4, c. 1 della legge capitali

Sebbene la norma più importante dell'art. 4 della legge capitali sia quella contenuta nel primo comma, lett. a) che ha abrogato l'art. 116 del TUF, il comma citato<sup>5</sup> contiene anche tante altre modifiche che in larga parte discendono proprio dalla novellata definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico.

---

<sup>5</sup> L'art. 4, co.1 della legge capitali recita: «1. Al testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni: a) all'articolo 83-sexies, comma 3, le parole: «Con riferimento alle assemblee dei portatori di azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante il termine non può essere superiore a due giorni non festivi.» sono soppresse; b) all'articolo 102, comma 4, le parole: «o diffusi tra il pubblico ai sensi dell'articolo 116» sono sostituite dalle seguenti: «o negoziati in sistemi multilaterali di negoziazione»; c) all'articolo 114-bis: 1) al comma 1, alinea, le parole: «I piani di compensi» sono sostituite dalle seguenti: «Negli emittenti quotati, i piani ricompensi»; 2) il comma 2 è abrogato; d) l'articolo 116 è abrogato; e) all'articolo 118, il comma 2 è abrogato; f) all'articolo 148-bis: 1) al comma 1, le parole: «, nonché' delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116,» sono soppresse; 2) al comma 2, le parole: «, nonché' delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116,» sono soppresse; g) all'articolo 165-ter: 1) il comma 1 è sostituito dal seguente: «1. Sono soggette alle disposizioni contenute nella presente sezione le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati, di cui all'articolo 119, le quali controllino società aventi sede legale in Stati i cui ordinamenti non garantiscono la trasparenza della costituzione, della situazione patrimoniale e finanziaria e della gestione delle società, nonché' le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati le quali siano collegate alle suddette società estere o siano da queste controllate»; 2) al comma 6, le parole: «e alle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116» sono soppresse; h) all'articolo 165-quater, comma 1, le parole: «e le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'articolo 116,» sono soppresse; i) all'articolo 165-quinquies, comma 1, le parole: «e delle società' italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'articolo 116,» sono soppresse; l) all'articolo 165-sexies, comma 1, le parole: «e delle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'articolo 116,» sono soppresse; m) all'articolo 191-ter, comma 6, le parole: «o diffusi tra il pubblico in maniera rilevante» sono soppresse; n) all'articolo 193, comma 1, le parole: «116, comma 1-bis,» sono soppresse».

La lettera a) interviene sull'art. 83-*sexies*, c. 3 del TUF eliminando la frase «Con riferimento alle assemblee dei portatori di azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante il termine non può essere superiore a due giorni non festivi».

L'art. 83-*sexies* del TUF concerne il diritto d'intervento in assemblea e l'esercizio del voto. Premesso che le assemblee dei portatori di strumenti finanziari diffusi sono diverse dalle assemblee dei portatori di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione, e fermo restando che per le assemblee del primo tipo lo statuto può richiedere che gli strumenti finanziari oggetto di comunicazione siano registrati nel conto del soggetto a cui spetta il diritto di voto a partire da un termine prestabilito, la lettera a) del primo comma dell'art. 4 sopprime la vigente regola che impone di mantenere quel termine entro due giorni non festivi.

La lettera b) modifica l'art. 102, c. 4 del TUF recante obblighi degli offerenti e poteri interdittivi, sostituendo le parole «o diffusi tra il pubblico ai sensi dell'articolo 116» con «o negoziati in sistemi multilaterali di negoziazione»;

Di regola, le promozioni di offerte pubbliche di acquisto o di scambio sono presentate alla CONSOB, la quale le approva, se formulate in maniera idonea a consentire ai destinatari di pervenire ad un fondato giudizio sull'offerta. Prima della riforma in commento, il termine ordinario per l'approvazione è di quindici giorni che però salgono a trenta qualora si tratti di prodotti finanziari non quotati o diffusi tra il pubblico ai sensi dell'art. 116 del TUF.

Per effetto della lettera b) del primo comma dell'art. 4 della legge capitali, il termine di trenta giorni varrà non più per prodotti finanziari diffusi tra il pubblico ai sensi dell'art. 116 del TUF, bensì per prodotti finanziari negoziati in sistemi multilaterali di negoziazione (d'ora in avanti, MTF), oltre che per i prodotti finanziari non quotati. Gli MTF sono sistemi di contrattazione privati che offrono la possibilità di negoziare strumenti finanziari quotati presso una Borsa, senza compiti regolamentari di ammissione e informativa. Essi sono soggetti a regole e procedure di autorizzazione all'operatività in parte diverse da quelle previste per i mercati organizzati.

Con la lettera c) è stato modificato l'art. 114-*bis* del TUF, dedicato alle informazioni al mercato in materia di attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori sia nel primo che nel secondo comma.

Mediante una modifica al c. 1 e l'abrogazione del secondo comma dell'art. 114-*bis* del TUF, si stabilisce che la disciplina ivi dettata dei piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato, ovvero di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, nonché di dipendenti o di collaboratori di altre società controllanti o controllate, si applica agli emittenti quotati.

Tramite la lettera e) è abrogato il secondo comma dell'art. 118 del TUF e l'abrogazione è diretta conseguenza della precedente abrogazione dell'art. 116 del TUF medesimo.

La *lettera f)* modifica in due punti il vigente art. 148-*bis* del TUF, che, come noto, pone limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo che possono assumere i componenti degli organi di controllo di talune categorie di società, nonché delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante.

Nello specifico, all'art. 148-*bis* è previsto che: «1) al comma 1, le parole: “, nonché delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116” sono soppresse; 2) al comma 2, le parole: “, nonché delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116” sono soppresse».

Anche questa modifica è direttamente legata all'abrogazione dell'art. 116 del TUF.

La *lettera g)* innova l'art. 165-*ter* del TUF, sostituendone il primo comma e modificandone il sesto comma.

L'art. 165-*ter* del TUF individua l'ambito di applicazione della sezione VI-*bis* del TUF la quale regola i rapporti delle società italiane con società estere aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria. La *lettera g)* esclude le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante dal novero delle società italiane cui è consentito controllare imprese aventi sede in uno degli Stati dove non sussistono adeguate garanzie di trasparenza soltanto a condizione di rispettare criteri dettati dalla Consob con apposito regolamento.

In virtù della nuova formulazione dell'art. 165-*ter*, c.1, nell'ambito di applicazione della norma saranno ricomprese le società italiane quotate in mercati regolamentati (di cui all'art. 119 del TUF) le quali controllino o siano controllate o si colleghino con società estere aventi sede legale in quegli Stati che non garantiscono la trasparenza della costituzione, della situazione patrimoniale e della gestione. Viceversa, ne resteranno fuori le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, le quali a legislazione vigente vi rientrano<sup>6</sup>.

*Ai sensi della lettera h)* all'art. 165-*quater*, c. 1, le parole: «e le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'art. 116» sono soppresse; *i)* all'art. 165-*quinquies*, c. 1, le parole: «e delle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'art. 116» sono soppresse; *l)* all'art. 165-*sexies*, c. 1, le parole: «e delle

---

<sup>6</sup> L'art. 4, co. 1, lett. g) recita: «g) all'art. 165-*ter*: 1) il co. 1 è sostituito dal seguente: “1. Sono soggette alle disposizioni contenute nella presente sezione le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati, di cui all'art. 119, le quali controllino società aventi sede legale in Stati i cui ordinamenti non garantiscono la trasparenza della costituzione, della situazione patrimoniale e finanziaria e della gestione delle società, nonché le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati le quali siano collegate alle suddette società estere o siano da queste controllate”; 2) al co. 6, le parole: “e alle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'art. 116” sono soppresse».



società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'art. 116» sono soppresse.

Per effetto di tale modifica le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante saranno esonerate dagli obblighi delle società italiane controllanti società aventi sede legale in uno degli Stati i quali, come si è detto anche in precedenza, non offrono sufficienti garanzie di trasparenza.

Le lettere *i)* e *l)* introducono modifiche che discendono direttamente dall'abrogazione dell'art. 116 del TUF prevedendo rispettivamente: «*i)* all'articolo 165-*quinquies*, comma 1, le parole: “e delle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'articolo 116” sono soppresse; *l)* all'articolo 165-*sexies*, comma 1, le parole: “e delle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'articolo 116” sono soppresse». Le modifiche operano, in tal guisa, l'esonero da obblighi che prima gravavano sulle società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante.

Nel caso della lettera *i)*, si tratta di obblighi per le società italiane che sono collegate con società aventi sede legale in uno degli Stati, i quali non danno adeguate garanzie di trasparenza, disposti dal vigente dell'art. 165-*quinquies* del TUF. Per quanto riguarda invece la lettera *l)* le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante che non saranno più soggette agli obblighi in materia di predisposizione dei bilanci esistenti a legislazione vigente, vale a dire a norma dell'art. 165-*quinquies* del TUF che perciò viene modificato, sono le società controllate da società aventi sede legale in uno degli Stati che non assicurano la trasparenza.

Infine, anche le modifiche contenute nelle lettere *m)* ed *n)* dell'art. 4, c. 1 in commento discendono direttamente dalla abrogazione dell'art. 116 del TUF: per effetto della lettera *m)* la sanzione amministrativa accessoria prevista dall'art. 191-*ter*, c. 6 del TUF non si applicherà a coloro che hanno incarichi nell'ambito delle società aventi titoli diffusi tra il pubblico in maniera rilevante; per effetto della lett. *n)*, l'art. 116 del TUF abrogato viene espunto dall'elenco degli articoli presente al primo comma dell'art. 193 del TUF stesso che comportano doveri di effettuazione di comunicazioni i quali, se inosservati, determinano l'adozione di sanzioni amministrative.

#### **2.4. Le modifiche introdotte dall'art. 4, c. 2 e 3, lett. b) e c) e c. 4 della legge capitali**

In questo paragrafo saranno esaminate le ulteriori modifiche operate dall'art. 4 della legge capitali sul TUF, sul codice civile e su altri provvedimenti.

A) Il secondo comma dell'art. 4 interessa il d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 che ha attuato la direttiva 2006/43/CE relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati e, contestualmente, ha modificato o abrogato precedenti direttive europee in materia.

Nello specifico il secondo comma dell'art. 4 abroga l'art. 19-*bis*, c. 1, lett. a) del d.lgs. n. 39/2010. Di conseguenza, le società emittenti strumenti finanziari, che, ancorché non quotati su mercati regolamentati, sono diffusi tra il pubblico in maniera rilevante, non rientreranno più tra gli enti sottoposti a regime intermedio (d'ora in avanti, ESRI). Si ricorda, in proposito, che si definiscono ESRI quegli enti che, sebbene espunti dal novero degli enti di interesse pubblico (e dunque non sottoposti alla disciplina specifica contenuta nel regolamento n. 537/2014), tuttavia per esigenze di vigilanza rimangono assoggettati ad obblighi maggiormente stringenti rispetto a quelli previsti per la generalità dei revisori legali. L'effetto forse più importante dell'esclusione dalla categoria degli ESRI sarà che la revisione legale dei bilanci delle società emittenti strumenti finanziari le quali, sebbene non quotate su mercati regolamentati, sono diffusi tra il pubblico in maniera rilevante, potrà essere esercitata dal collegio sindacale, cosa che prima non era consentita.

B) La lettera b) del terzo comma dell'art. 4 modifica il primo comma dell'art. 2341 *ter c.c.*<sup>7</sup>.

L'ultimo articolo citato, com'è noto, si occupa della pubblicità dei patti parasociali. Per mezzo della novella in questione, si stabilisce che nelle società con azioni negoziate negli MTF, i patti parasociali devono essere comunicati alla società e dichiarati in apertura di ogni assemblea. La dichiarazione deve essere trascritta nel verbale e questo deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese. Prima della legge capitali, tali disposizioni relative alla pubblicità dei patti parasociali invece si applicavano esclusivamente alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio - per le quali la disciplina resta quindi inalterata- mentre le società che operano con MTF non erano menzionate.

C) La lettera c) del terzo comma dell'art. 4 in commento, innovando il primo ed il terzo comma dell'art. 2391 *bis c.c.*<sup>8</sup>, modifica il campo di applicazione della norma. Non saranno più gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, bensì quelli delle società con azioni quotate in mercati regolamentati, a adottare regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e li rendono noti nella relazione sulla gestione.

Inoltre, la Consob continuerà ad individuare regole procedurali e di trasparenza proporzionate rispetto alla rilevanza e alle caratteristiche delle operazioni, alle dimensioni della società ovvero alla tipologia di società, nonché i casi di esenzione dall'applicazione, in tutto o in parte, delle già menzionate

---

<sup>7</sup> L'art. 4, co. 3, lett. b) della legge capitali recita testualmente: «*b) all'articolo 2341-ter, primo comma, dopo le parole: "al mercato del capitale di rischio" sono inserite le seguenti: "o conazioni negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione"*».

<sup>8</sup> L'art. 4, co. 3, lett. c) della legge capitali recita testualmente: «*c) all'articolo 2391-bis: 1) al primo comma, le parole: "che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio" sono sostituite dalle seguenti: "con azioni quotate in mercati regolamentati"; 2) al terzo comma, lettera b), le parole: "che fa ricorso al mercato del capitale di rischio" sono soppresse"*».

regole, ma lo farà con riferimento a tutte le società e non più soltanto per le società facenti ricorso al mercato del capitale di rischio.

D) L'ultimo comma dell'art. 4 abroga l'art. 111-*bis* del regio decreto 30 marzo 1942, n. 318. L'articolo da abrogare contiene al primo comma riferimenti indiretti all'art. 116 del d.lgs. 58/1998 che, come si è visto, è destinato anch'esso ad essere abrogato, nonché al secondo comma dell'art. 2409-*bis* c.c. Si ricorda che il secondo comma dell'art. 2409-*bis* c.c. era stato richiamato dal nuovo art. 2325-*ter* c.c. a proposito della revisione dei conti. Il secondo comma dell'art. 111-*bis* del regio decreto 30 marzo 1942, n. 318 interessa i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario ai fini del conferimento di beni in natura o crediti senza relazioni di stima.

### **3. La modifica della disciplina dello svolgimento delle assemblee delle società per azioni quotate con la presenza del rappresentante designato: il nuovo art. 135-*undecies*.1 del TUF**

#### **3.1. Premessa**

Fatto salvo l'art. 135-*undecies* del TUF che disciplina la nomina del rappresentante designato, l'art. 11 della legge capitali inserisce l'art. 135-*undecies*.1 introducendo la disciplina dell'intervento in assemblea di detto rappresentante.

L'art. 11 della legge capitali<sup>9</sup> consente, ove sia contemplato nello statuto, che le assemblee delle società quotate si svolgano esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società. In tale ipotesi, non è consentita la

---

<sup>9</sup> L'art. 11 della legge capitali recita «1. Lo statuto può prevedere che l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto avvengano esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società ai sensi dell'art. 135-*undecies*. Al rappresentante designato possono essere conferite anche deleghe o sub-deleghe ai sensi dell'art. 135-*novies*, in deroga all'art. 135-*undecies*, co. 4.

2. Non è consentita la presentazione di proposte di deliberazione in assemblea. Fermo restando quanto previsto dall'art. 126-*bis*, co. 1, primo periodo, coloro che hanno diritto al voto possono presentare individualmente proposte di delibera sulle materie all'ordine del giorno ovvero proposte la cui presentazione è altrimenti consentita dalla legge entro il quindicesimo giorno precedente la data della prima o unica convocazione dell'assemblea. Le proposte di delibera sono messe a disposizione del pubblico nel sito internet della società entro i due giorni successivi alla scadenza del termine. La legittimazione alla presentazione individuale di proposte di delibera è subordinata alla ricezione da parte della società della comunicazione prevista dall'art. 83-*sexies*.

3. Il diritto di porre domande di cui all'art. 127-*ter* è esercitato unicamente prima dell'assemblea. La società fornisce almeno tre giorni prima dell'assemblea le risposte alle domande pervenute.

4. Il co. 1 si applica anche alle società ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione».

2. Il termine di cui all'art. 106, co. 7, del decreto-legge 17 marzo 2020, n. 18, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 aprile 2020, n. 27, relativo allo svolgimento delle assemblee di società ed enti, è differito al 31 dicembre 2024».

presentazione di proposte di deliberazione in assemblea e il diritto di porre domande è esercitato unicamente prima dell'assemblea.

Per effetto delle modifiche apportate durante l'esame parlamentare, la già menzionata facoltà statutaria si applica anche alle società ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione; inoltre, sempre per effetto delle già menzionate modifiche, sono prorogate al 31 dicembre 2024 le misure previste per lo svolgimento delle assemblee societarie previste con riferimento all'emergenza Covid-19 dal d.l. n. 18 del 2020, in particolare per quanto attiene l'uso di mezzi telematici.

L'art. 11, cit. introduce un nuovo art. 135-*undecies*.1 nel TUF il quale consente, ove sia contemplato nello statuto, che le assemblee delle società quotate si svolgano esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società.

Le disposizioni in commento rendono permanente, nelle sue linee essenziali, e a condizione che lo statuto preveda tale possibilità, quanto previsto dall'art. 106, c. 4 e 5 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18<sup>10</sup>, che ha introdotto specifiche disposizioni sullo svolgimento delle assemblee societarie ordinarie e straordinarie, allo scopo di contemperare il diritto degli azionisti alla partecipazione e al voto in assemblea con le misure di sicurezza imposte in relazione all'epidemia da COVID-19.

È opportuno ricordare, seppure in sintesi, che l'art. 106, c. 4 e 5 - la cui efficacia è stata prorogata nel tempo e, da ultimo, fino al 31 luglio 2023 dall'art. 3, c. 1 del d.l. 30 dicembre 2021, n. 228 - prevede che le società quotate possano designare per le assemblee ordinarie o straordinarie il rappresentante designato, previsto dall'art. 135-*undecies* del TUF, anche ove lo statuto preveda diversamente; inoltre, la medesima disposizione consente alle società di prevedere nell'avviso di convocazione che l'intervento in assemblea si svolga esclusivamente tramite il rappresentante designato, al quale potevano essere conferite deleghe o sub-deleghe ai sensi dell'art. 135-*novies* del TUF<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Decreto-Legge convertito con modificazioni dalla L. 24 aprile 2020, n. 27 (in S.O. n. 16, relativo alla G.U. 29/04/2020, n. 110) contenente "Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19", entrato in vigore il 17/03/2020. Sul punto mi sia consentito rinviare al mio *Le assemblee delle società di diritto comune e di diritto speciale alla prova del Covid-19*, in questa *Rivista, Forum sull'emergenza Covid-19*, consultabile al link [https://www.rivistaianus.it/forum/covid-19/2020\\_05\\_18\\_Corvese.pdf](https://www.rivistaianus.it/forum/covid-19/2020_05_18_Corvese.pdf).

<sup>11</sup> Sul punto v., da ultimo, RAFFAELE, *Le assemblee virtuali nelle società quotate: istruzioni (al legislatore e non solo) per l'uso*, in *Riv. dir. banc.*, 2023, 131 ss. cui adde, MORARA, *Svolgimento delle assemblee cooperative e distanziamento sociale, con specifico riferimento al rappresentante designato*, in *Società*, 2020, 544 ss., ID., *La partecipazione dei soci alla prova dell'emergenza sanitaria. Il caso delle cooperative*, in *Analisi giur. econ.*, 2020, 653 ss.; BUSANI, *Assemblee e CdA in audio-video conferenza durante e dopo COVID-19*, in *Società*, 2020, 393 ss.; IRRERA, *Le assemblee (e gli altri organi collegiali) delle società ai tempi del Coronavirus (con una postilla in tema di associazioni e fondazioni)*, in M. IRRERA (a cura di), *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali, Quaderni di RES*, Torino, 2020, 62 ss.; LA SALA, *L'assemblea telematica nelle società di capitali*, in G.M. PALMIERI (a cura di), *Oltre la pandemia. Società, salute, economia e regole nell'era post Covid-19*, I, Napoli, 2020, 423 ss.; LOCCI, *Assemblee societarie "a porte chiuse": quali indicazioni per il futuro?*, in *Riv. elettr. dir. econ. man.*, 2020, 2, 290 ss.;

Il Governo, nella *Relazione illustrativa*, fa presente che «*la possibilità di continuare a svolgere l'assemblea esclusivamente tramite il rappresentante designato tiene conto dell'evoluzione, da tempo in corso, del modello decisionale dei soci, che si articola, sostanzialmente, in tre momenti: la presentazione da parte del consiglio di amministrazione delle proposte di delibera dell'assemblea; la messa a disposizione del pubblico delle relazioni e della documentazione pertinente; l'espressione del voto del socio sulle proposte del consiglio di amministrazione. In questo contesto, l'assemblea ha perso la sua funzione informativa, di dibattito e di confronto essenziale al fine della definizione della decisione di voto da esprimere*».

Si legge sempre nella *Relazione illustrativa* che «*La partecipazione all'assemblea si riduce, in particolar modo, per gli investitori istituzionali e i gestori di attivi, nell'esercizio del diritto di voto in una direzione definita ben prima dell'evento assembleare, all'esito delle procedure adottate in attuazione della funzione di stewardship e tenendo conto delle occasioni di incontro diretto con il management della società in applicazione delle politiche di engagement*».

In premessa occorre anche ricordare il disposto dell'art. 135-*undecies* del TUF in base al quale, salvo diversa previsione statutaria, le società con azioni quotate in mercati regolamentati designano per ciascuna assemblea un soggetto al quale i soci possono conferire, entro la fine del secondo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea, anche in convocazione successiva alla prima, una delega con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno.

La delega ha effetto per le sole proposte in relazione alle quali siano conferite istruzioni di voto, è sempre revocabile (così come le istruzioni di voto) ed è conferita, senza spese per il socio, mediante la sottoscrizione di un modulo il cui contenuto è disciplinato dalla Consob con regolamento. Il conferimento della delega non comporta spese per il socio. Le azioni per le quali è stata conferita la delega, anche parziale, sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea mentre con specifico riferimento alle proposte per le quali non siano state conferite istruzioni di voto, le azioni non sono computate ai fini del calcolo della maggioranza e della quota di capitale richiesta per l'approvazione delle delibere.

Il soggetto designato come rappresentante è tenuto a comunicare eventuali interessi che, per conto proprio o di terzi, abbia rispetto alle proposte di delibera

---

428 ss.; MAGLIULO, *Quel che resterà del verbale assembleare dopo il Covid-19*, in *Notariato*, 2020, 249 ss.; ID., *La (non) necessaria compresenza del presidente e del segretario degli organi societari*, in *Riv. not.*, 2020, 3 ss.; PALAZZO, *Cosa resta della disciplina in materia di riunioni assembleari contenuta nella legislazione dell'emergenza?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 909 ss.; SCHIUMA, *L'assemblea in via esclusivamente telematica nel diritto ante e post-emergenza COVID-19*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 419 ss.; STELLA RICHTER JR., *La collegialità nelle società di capitali al tempo della pandemia*, in *giustiziavivile.com*, 2020, 1 ss.; LA SALA, *L'assemblea telematica nelle società di capitali e le decisioni a distanza extrassembleari*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, 269 ss.; STANZIONE, *L'assemblea virtuale nelle società di capitali: tra norme emergenziali, disciplina codicistica e margini dell'autonomia privata*, in *Orizzonti*, 2021, 999 ss.

all'ordine del giorno. Mantiene altresì la riservatezza sul contenuto delle istruzioni di voto ricevute fino all'inizio dello scrutinio, salva la possibilità di comunicare tali informazioni ai propri dipendenti e ausiliari, i quali sono soggetti al medesimo dovere di riservatezza.

In forza della delega contenuta nell'art.135-*undecies*, c. 2 e 5 del TUF, la Consob ha disciplinato con regolamento alcuni elementi attuativi della disciplina appena descritta. In particolare, l'art. 134 del Regolamento emittenti stabilisce le informazioni minime da indicare nel modulo e consente al rappresentante che non si trovi in alcuna delle condizioni di conflitto di interessi previste nell'art. 135-*decies* del TUF, ove espressamente autorizzato dal delegante, di esprimere un voto difforme da quello indicato nelle istruzioni nel caso si verificano circostanze di rilievo, ignote all'atto del rilascio della delega e che non possono essere comunicate al delegante, tali da far ragionevolmente ritenere che questi, se le avesse conosciute, avrebbe dato la sua approvazione, ovvero in caso di modifiche o integrazioni delle proposte di deliberazione sottoposte all'assemblea.

Più in dettaglio, per effetto dell'art. 106, c. 4 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18, le società con azioni quotate in mercati regolamentati possono designare per le assemblee ordinarie o straordinarie il rappresentante al quale i soci possono conferire deleghe con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno, anche ove lo statuto disponga diversamente. Le medesime società possono altresì prevedere, nell'avviso di convocazione, che l'intervento in assemblea si svolga esclusivamente tramite il rappresentante designato, al quale possono essere conferite anche deleghe o sub-deleghe ai sensi dell'art. 135-*novies* del TUF, che detta le regole generali (e meno stringenti) applicabili alla rappresentanza in assemblea, in deroga all'art. 135-*undecies*, c. 4 del TUF che, invece, in ragione della specifica condizione del rappresentante designato dalla società, esclude la possibilità di potergli conferire deleghe se non nel rispetto della più rigorosa disciplina prevista dallo stesso art. 135-*undecies*. Per effetto del quinto comma, le disposizioni del comma precedente sono applicabili anche alle società ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione e alle società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante.

### **3.2. Il nuovo art. 135-*undecies*.1 del TUF**

Le novità in materia di assemblea introdotte dall'art. 11 della legge capitali, come anticipato, riguardano l'introduzione di un nuovo art. 135-*undecies*.1 nel TUF, ai sensi del quale (c. 1) lo statuto di una società quotata può prevedere che l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto avvengano esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società, ai sensi del già illustrato *supra* art. 135-*undecies* del TUF.

Relativamente all'ambito soggettivo di applicazione della nuova norma, deve essere sottolineato che nel corso dell'esame parlamentare è stato introdotto un quarto comma, ai sensi del quale la menzionata facoltà statutaria si applica anche alle società

ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione. Si ricorda in sintesi che gli MTF, definiti dall'art. 1 del TUF, sono sistemi di negoziazione alternativi ai mercati regolamentati di tipo multilaterale il cui esercizio è riservato ad imprese di investimento, banche e gestori dei mercati regolamentati. La relativa vigilanza è esercitata, secondo le competenze, dalla Consob (art. 62, c. 3 del TUF) o dall'Autorità europea dei mercati finanziari – ESMA.

Al rappresentante designato possono essere conferite anche deleghe o sub-deleghe ai sensi dell'art. 135-*novies* del TUF, in deroga all'art. 135-*undecies*, c. 4 del TUF.

In sintesi, l'art. 135-*novies* del TUF permette al soggetto cui spetta il diritto di voto di indicare un unico rappresentante per ciascuna assemblea, salva la facoltà di indicare uno o più sostituti. In deroga a tale previsione, colui al quale spetta il diritto di voto può delegare un rappresentante diverso per ciascuno dei conti, destinati a registrare i movimenti degli strumenti finanziari, a valere sui quali sia stata effettuata l'opportuna comunicazione prevista ex lege.

Il quarto comma dell'art. 135-*undecies* del TUF prevede che il soggetto designato come rappresentante sia tenuto a comunicare eventuali interessi che per conto proprio o di terzi abbia rispetto alle proposte di delibera all'ordine del giorno; mantiene altresì la riservatezza sul contenuto delle istruzioni di voto ricevute fino all'inizio dello scrutinio, salva la possibilità di comunicare tali informazioni ai propri dipendenti e ausiliari, i quali sono soggetti al medesimo dovere di riservatezza.

Ai sensi del secondo comma del nuovo art. 135-*undecies*.1 del TUF, nella fattispecie prevista dal primo comma, non è consentita la presentazione di proposte di deliberazione in assemblea.

Fermo restando quanto previsto in tema di integrazione dell'ordine del giorno (dall'art. 126-*bis*, c. 1, primo periodo del TUF, ai sensi del quale i soci che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale possono chiedere, entro specifici termini di legge, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare ovvero presentare proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno), coloro che hanno diritto al voto possono presentare individualmente proposte di delibera sulle materie all'ordine del giorno, ovvero proposte la cui presentazione è altrimenti consentita dalla legge, entro il quindicesimo giorno precedente la data della prima o unica convocazione dell'assemblea. Le proposte di delibera sono messe a disposizione del pubblico sul sito internet della società entro i due giorni successivi alla scadenza del termine.

La legittimazione alla presentazione individuale di proposte di delibera è subordinata alla ricezione da parte della società della comunicazione prevista dall'art. 83-*sexies* del TUF (ovvero della comunicazione che attesta la legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto, effettuata dall'intermediario, in conformità alle proprie scritture contabili, in favore del soggetto a cui spetta il diritto di voto).

Il terzo comma del nuovo art. 135-*undecies*.1 del TUF chiarisce che, nel caso previsto dalle norme in esame, il diritto di porre domande (di cui all'art. 127-*ter* del TUF) è esercitato unicamente prima dell'assemblea.

La società fornisce almeno tre giorni prima dell'assemblea le risposte alle domande pervenute. In sintesi, ai sensi dell'art. 127-*ter* del TUF, coloro ai quali spetta il diritto di voto possono porre domande sulle materie all'ordine del giorno anche prima dell'assemblea. Alle domande pervenute prima dell'assemblea è data risposta al più tardi durante la stessa. La società può fornire una risposta unitaria alle domande aventi lo stesso contenuto. L'avviso di convocazione indica il termine entro il quale le domande poste prima dell'assemblea devono pervenire alla società. Non è dovuta una risposta, neppure in assemblea, alle domande poste prima della stessa, quando le informazioni richieste siano già disponibili in formato "domanda e risposta" nella sezione del sito Internet della società ovvero quando la risposta sia stata pubblicata ai sensi del medesimo comma. Si considera fornita in assemblea la risposta in formato cartaceo messa a disposizione, all'inizio dell'adunanza, di ciascuno degli aventi diritto al voto.

Il secondo comma dell'art. 11 in commento proroga dal 31 luglio 2023 al 31 dicembre 2024 il termine di applicazione individuato dal già menzionato art. 106, c. 7 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18 relativo allo svolgimento delle assemblee di società ed enti.

Per effetto di tali norme, al di là delle disposizioni contenute nell'articolo in esame che vengono rese permanenti, sono prorogate al 31 dicembre 2024 tutte le altre misure in materia di svolgimento delle assemblee societarie – dunque non solo quelle relative alle società quotate – previste nel corso dell'emergenza Covid-19.

In particolare, il secondo comma dell'art. 106 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18, consente un più ampio ricorso ai mezzi di telecomunicazione per lo svolgimento delle assemblee, anche in deroga alle disposizioni statutarie. In particolare, viene stabilito che le società per azioni, le società in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, le società cooperative e le mutue assicuratrici, anche in deroga alle diverse disposizioni statutarie, con l'avviso di convocazione delle assemblee ordinarie o straordinarie possono prevedere che:

- il voto venga espresso in via elettronica o per corrispondenza;
- l'intervento all'assemblea avvenga mediante mezzi di telecomunicazione;
- l'assemblea si svolga, anche esclusivamente, mediante mezzi di telecomunicazione che garantiscano l'identificazione dei partecipanti, la loro partecipazione e l'esercizio del diritto di voto, ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2370, c. 4, 2479-bis, c. 4, e 2538, c. 6, c.c. senza in ogni caso la necessità che si trovino nel medesimo luogo, ove previsti, il presidente, il segretario o il notaio<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> CAMPUS, *Intervento e informazione nelle assemblee online di società quotate tra legislazione nazionale e comunitaria*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, 457 ss.; CIAN, *L'intervento e il voto elettronici nelle assemblee di s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2011, 1065 ss.; ID., *Intervento e voto in assemblea: le nuove tecnologie come mezzo per*



In aggiunta, con esclusivo riferimento alle s.r.l., il terzo comma dell'art. 106 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18, consente che l'espressione del voto avvenga mediante consultazione scritta o per consenso espresso per iscritto<sup>13</sup>.

Il sesto dell'art. 106 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18 prevede che anche le banche popolari, le banche di credito cooperativo, le società cooperative e le mutue assicuratrici, in deroga alle disposizioni legislative e statutarie che prevedono limiti al numero di deleghe conferibili ad uno stesso soggetto, possano designare per le assemblee ordinarie o straordinarie il rappresentante previsto dall'art. 135-*undecies* del TUF. Le medesime società possono altresì prevedere nell'avviso di convocazione che l'intervento in assemblea si svolga esclusivamente tramite il già menzionato rappresentante designato. Viene tuttavia esclusa l'applicabilità del quinto comma dell'art. 135-*undecies* del TUF, per cui viene esclusa la possibilità di esprimere un voto difforme rispetto alle istruzioni impartite dal delegante. Il termine per il conferimento della delega è fissato al secondo giorno precedente la data di prima convocazione dell'assemblea.

---

*promuovere l'attivismo degli investitori istituzionali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, 422 ss.; LA SALA, *Le forme di partecipazione assembleare con mezzi elettronici nella società per azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, 690 ss. e in BRIOLINI (a cura di), *Principio capitalistico quo vadis?*, Torino, 2016, 344 ss.; PAPI, *Il rafforzamento del ruolo degli azionisti attraverso la modernizzazione dei processi di partecipazione informativa e decisionale: l'adunanza "virtuale"*, in *Riv. dir. soc.*, 2017, 328 ss.; PEDERZINI, *Intervento del socio mediante mezzi di telecomunicazione e democrazia assembleare*, in *Giur. comm.*, 2006, 111 ss.; PETTIROSSI, *"Assembleare" ed "extrassembleare" nella deliberazione di società per azioni*, Milano, 2019, *passim*; ROSSI, *Diritti di partecipazione degli azionisti e collegialità nell'assemblea delle società quotate*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarone Alibrandi (diretto da), II, Torino, 2014, 879 ss.; SANDEI, *Organizzazione societaria e Information Technology*, Padova, 2010, *passim*; ID., *Attivismo degli azionisti e nuove forme di partecipazione*, Milano, 2016, 199 ss.; TURELLI, *Assemblea di società per azioni e nuove tecnologie*, in *Riv. soc.* 2004, 116 ss.; ID., *Assemblee di società per azioni ed esercizio del diritto di voto mediante mezzi elettronici*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, II, 466 ss.;

<sup>13</sup> L'ammissibilità dei mezzi elettronici per lo svolgimento di assemblee nella s.r.l. era stata confermata, ancor prima delle norme speciali dettate dall'emergenza Covid-19 dal Consiglio Notarile di Milano che con la massima n.14 del 10 marzo 2004 «*Uso di mezzi telematici e del voto per corrispondenza nelle assemblee di s.r.l. (art. 2479 c.c.)*» aveva stabilito che «*Nella s.r.l. devono ritenersi ammissibili le assemblee tenute con mezzi di telecomunicazione e i voti per corrispondenza alle stesse condizioni in presenza delle quali tali modalità di svolgimento delle riunioni assembleari e di partecipazione alle decisioni dei soci sono ammesse nella s.p.a. che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio*». Tale decisione si basava sulla considerazione finale che «*Nella s.r.l., a ben vedere, il voto per corrispondenza va ammesso a maggior ragione rispetto alla s.p.a. "chiusa", poiché nel primo tipo sociale si è addirittura superato il principio della collegialità nelle decisioni dei soci, adottabili con i sistemi della consultazione scritta e del consenso espresso per iscritto. Né può dirsi che il voto per corrispondenza nella s.r.l. vanifichi la disposizione che impone il ricorso al procedimento assembleare in talune evenienze (art. 2479, comma 4, c.c.): l'ordinamento intende assicurare, in quei casi, la possibilità dell'intervento in una riunione assembleare (in radice esclusa, invece, dai sopra ricordati procedimenti decisionali alternativi); ma non certo intende impedire al socio, che ciò preferisca, di preformare il voto rispetto all'assemblea, perché ivi giunga attraverso un delegato o a mezzo posta*».

## 4. Le nuove regole in tema di presentazione delle liste da parte del consiglio di amministrazione nelle società per azioni quotate

### 4.1. Premessa

L'art. 12 della legge capitali intende disciplinare la presentazione delle liste da parte del consiglio di amministrazione delle società quotate in occasione del rinnovo degli organi apicali. Si consente allo statuto societario di prevedere che il consiglio di amministrazione uscente possa presentare una lista di candidati per l'elezione dei componenti del medesimo organo di amministrazione, purché, tra le altre condizioni, essa contenga un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere maggiorato di un terzo. Viene disciplinato, in dettaglio, il numero dei consiglieri spettanti in base ai risultati ottenuti dalla lista dei consiglieri uscenti.

La applicazione delle disposizioni è prevista a decorrere dalla prima assemblea convocata per una data successiva al 1° gennaio 2025.

A tale scopo, fatto salvo il disposto dell'art. 147-ter del TUF l'art. 12 della legge capitali inserisce l'art. 147-ter.1 nel TUF<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> L'art. 12 citato nel testo prevede che "Dopo l'art. 147-ter del TUF, è inserito il seguente:

«Art. 147-ter.1 (Lista del consiglio di amministrazione).

1. Fermo quanto previsto all'art. 147-ter, commi 1-ter, 3 e 4, lo statuto può prevedere che il consiglio di amministrazione uscente possa presentare una lista di candidati per l'elezione dei componenti dell'organo di amministrazione.

In tale caso:

a) il consiglio di amministrazione uscente delibera sulla presentazione della lista con il voto favorevole dei due terzi dei suoi componenti;

b) la lista contiene un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere maggiorato di un terzo.

2. La lista di cui al co. 1 è depositata e resa pubblica con le modalità previste dall'art. 147-ter, co. 1-bis, entro il quarantesimo giorno precedente la data dell'assemblea convocata per deliberare sulla nomina dei componenti del consiglio di amministrazione.

3. Qualora sia presentata la lista di cui ai commi 1 e 2:

a) se la lista del consiglio di amministrazione uscente risulta quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, dalla medesima lista è tratto, in base al numero di ordine progressivo con il quale i candidati sono elencati, il numero dei consiglieri spettanti secondo quanto precisato alla lettera b), con le seguenti modalità:

1) l'assemblea procede a un'ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato;

2) i candidati sono ordinati sulla base del numero di voti da ciascuno di essi ottenuto dal più alto al più basso;

3) risultano eletti i candidati che abbiano ottenuto i maggiori suffragi, in ragione dei posti da assegnare;

4) in caso di parità tra candidati si procede in base all'ordine progressivo con il quale i medesimi sono elencati nella lista;

b) se la lista del consiglio di amministrazione uscente risulta quella che ha riportato il maggior numero di voti in assemblea, i componenti del nuovo consiglio di amministrazione di competenza delle minoranze sono tratti dalle altre liste secondo le seguenti modalità:

1) qualora il totale dei voti raccolti dalle altre liste, in numero non superiore a due in ordine di consensi raccolti in assemblea, sia non superiore al 20 per cento del totale dei voti espressi, le predette liste concorrono alla ripartizione dei posti in consiglio di amministrazione in proporzione ai voti da ciascuna riportati in assemblea

La norma si inserisce nella parte II (disciplina degli emittenti), Titolo III (Emittenti) Capo II (Disciplina delle società con azioni quotate) e, in particolare, nella Sezione IV-bis che riguarda gli organi di amministrazione.

La Consob, nel richiamo di attenzione n. 1/22 del 21 gennaio 2022<sup>15</sup>, fa presente che l'art. 147-ter del TUF disciplina le modalità di elezione dei consigli di amministrazione delle società quotate italiane, disponendo che la nomina avvenga sulla base di liste presentate da soci titolari di una partecipazione qualificata individuata anche sulla base della regolamentazione della Consob<sup>16</sup>.

---

*e comunque per un ammontare complessivo non inferiore al 20 per cento del totale dei componenti dello stesso organo. I restanti posti in consiglio di amministrazione sono attribuiti alla lista che ha riportato il maggior numero di voti e i relativi candidati sono votati dall'assemblea con le modalità di cui alla lettera a);*

*2) qualora il totale dei voti raccolti in assemblea dalle altre liste, in numero non superiore a due in ordine di consensi raccolti, sia superiore al 20 per cento del totale dei voti espressi, i componenti del nuovo consiglio di amministrazione di competenza delle minoranze sono assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza che hanno conseguito una percentuale di voti non inferiore al 3 per cento. Ai fini del computo del riparto dei consiglieri spettanti ai sensi del primo periodo, i voti delle liste che hanno conseguito una percentuale di voti inferiore al 3 per cento sono assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza che hanno superato detta soglia;*

*c) se la lista del consiglio di amministrazione uscente risulta l'unica ritualmente presentata, i consiglieri da eleggere sono tratti per intero dalla stessa.*

*4. Qualora la lista del consiglio di amministrazione uscente abbia concorso, in conformità al presente art., al riparto degli amministratori eletti risultando quella che ha riportato il maggior numero di voti in assemblea, lo statuto prevede che l'eventuale comitato endo-consiliare istituito in materia di controllo interno e gestione dei rischi sia nominato dal consiglio di amministrazione e presieduto da un amministratore indipendente individuato fra gli amministratori eletti che non siano stati tratti dalla lista del consiglio di amministrazione uscente».*

*2. La Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) stabilisce con proprio regolamento disposizioni attuative delle disposizioni di cui all'art. 147-ter.1 del TUF, introdotto dal co. 1 del presente art., entro trenta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge.*

*3. Gli emittenti provvedono all'adeguamento degli statuti in maniera da consentire l'applicazione delle disposizioni di cui al presente art. a decorrere dalla prima assemblea convocata per una data successiva al 1° gennaio 2025».*

<sup>15</sup> V. [https://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2022/ra\\_2022\\_01.htm](https://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2022/ra_2022_01.htm).

<sup>16</sup> Da ultimo vedi, BORSELLI e VENTORUZZO, *Il governo societario. L'organo di amministrazione*, in VENTORUZZO (a cura di), *Diritto delle società quotate e dei mercati finanziari*, Torino, 2023, 318 ss. cui adde: ASSONIME, *La disciplina dell'elezione degli organi di amministrazione e di controllo delle società quotate*, Circolare n. 36 del 6 agosto 2009; BENEDETTO, *Sub artt. 147-ter/147-quinquies*, in VELLA (a cura di), *Commentario al T.U.F.*, Torino, 2012; CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario*, Padova, 2020; CIOCCA, *Il voto di lista nelle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2018; GUARAGNELLA, *Voto di lista e sostituzione di un amministratore di minoranza*, in: <http://www.rivistadirittosocietario.com/voto-di-lista-e-sostituzione-di-un-amministratore-di-minoranza>; Irrera, *Luci e (molte) ombre sulla lista del CDA per la nomina degli amministratori nelle società quotate: brevi appunti*, in: [https://blog.ilcaso.it/news\\_1167/11-10-21/Luci\\_e\\_%28molte%29\\_ombre\\_sulla\\_lista\\_del\\_CDA\\_per\\_la\\_nomina\\_degli\\_amministratori\\_nelle\\_societa\\_quotate-brevi\\_appunti](https://blog.ilcaso.it/news_1167/11-10-21/Luci_e_%28molte%29_ombre_sulla_lista_del_CDA_per_la_nomina_degli_amministratori_nelle_societa_quotate-brevi_appunti); PASSADOR, *A quindici anni dall'introduzione del voto di lista: profili evolutivi e scenari futuri*, *Giurisprudenza Commerciale*, I, 2020, 1158 ss.; ID., *List Voting's Travels: the Importance of Being Independent in the Boardroom*, *Fordham Journal of Corporate and Financial Law*, Vol. 24, 2018; PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*, Milano, 2016; PUCCI, *Regole di composizione e presentazione della lista del consiglio di amministrazione uscente nelle società quotate*, *Riv.*

In sintesi, la Consob richiamava l'attenzione sui seguenti rischi:

- oltre ai rischi di autoreferenzialità e autopropagazione, evidenziati anche nei sistemi di governance anglosassoni a proprietà dispersa, in società a proprietà concentrata e soprattutto in presenza di azionisti di controllo si può avere scarsa trasparenza del processo di selezione delle candidature e di formazione della lista, con conseguente possibile alterazione dei meccanismi di corretta competizione tra liste;

- rischi di non corretta individuazione delle persone che agiscono di concerto ai fini della disciplina dell'OPA obbligatoria;

- rischi di collegamento tra liste, come ad esempio nel caso di contemporanea presentazione di liste da parte del consiglio di amministrazione e da parte di singoli soci che siano presenti nel medesimo consiglio in carica (direttamente o per il tramite di propri rappresentanti quali, ad esempio, esponenti aziendali di società del proprio gruppo o stretti familiari) e partecipino al processo di formazione della lista del consiglio di amministrazione ovvero siano candidati nella lista da questo approvata;

- rischio che la possibile opacità del processo di individuazione dei candidati da includere nella lista del consiglio possa incidere sulla corretta individuazione delle parti correlate delle società quotate.

Al fine di attenuare tali rischi, la Consob richiamava l'attenzione degli organi di amministrazione e controllo delle società quotate nonché dei loro azionisti sui seguenti aspetti:

a) l'importanza di assicurare la più ampia trasparenza e documentabilità del processo di selezione dei candidati;

b) l'opportunità di valorizzare nell'ambito del processo di formazione e presentazione della lista da parte del consiglio di amministrazione il ruolo dei componenti indipendenti del consiglio di amministrazione;

c) l'importanza di una gestione trasparente e documentata, con sintetica verbalizzazione degli incontri, della fase di interlocuzione con i soci, che, in genere, segue la formulazione degli orientamenti sulla composizione quali quantitativa ottimale e precede le più specifiche fasi di definizione dei concreti criteri di selezione degli amministratori e di vaglio delle candidature;

d) l'obbligo di trasparenza, ai sensi dell'articolo 2391 c.c., degli interessi degli amministratori che abbiano, eventualmente, dichiarato la disponibilità a essere

---

*dir. comm.*, fascicolo 1, I, 2018, 63ss.; STELLA RICHTER jr., *Voto di lista per la elezione delle cariche sociali e legittimazione dell'organo amministrativo alla presentazione di candidati*, *Riv. dir. soc.*, fascicolo 4, I, 2007, 36 ss.; ID., *Sulla composizione e sulla elezione dell'organo amministrativo di una società quotata*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, fascicolo 1, I, 51 ss.; ID., *Il quadro legislativo italiano in materia di nomina ed elezione del consiglio di amministrazione: un modello o un'anomalia?*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, fascicolo 1, gennaio 2017; ID., *Le opportunità del sistema monistico per il diritto societario*, *Riv. dir. soc.*, fascicolo 2-3, 2019, 517 ss.; ID., *Sub art. 147-ter del TUF*, in *Il Testo Unico della Finanza*, Fratini – Gasparri (a cura di), II, Torino, 2012; VENTORUZZO, *Note sulla lista del consiglio uscente per l'elezione degli amministratori nelle società quotate*, *Riv. dir. soc.*, fascicolo 5-6, 2020.

ricandidati in relazione al comportamento degli amministratori nel corso delle riunioni in cui si vota sulla composizione della lista del consiglio di amministrazione;

e) la necessità di considerare eventuali rapporti di collegamento rilevanti ai sensi della disciplina del voto di lista tra la lista presentata dal consiglio di amministrazione e liste eventualmente presentate da soci dell'emittente che siano presenti direttamente o indirettamente (ad esempio tramite esponenti aziendali di società del proprio gruppo) nel medesimo consiglio di amministrazione;

f) la corretta e completa informazione sulla lista presentata dal consiglio di amministrazione e sulle modalità di formazione di tale lista;

g) l'importanza che i soci che presentano una lista dichiarino l'assenza di rapporti di collegamento con la lista presentata dal consiglio di amministrazione, nonché specificino le relazioni significative eventualmente esistenti e le motivazioni per le quali tali relazioni non sono state considerate rilevanti per l'esistenza di un collegamento, ovvero l'assenza delle richiamate relazioni;

h) la necessità di considerare che la circostanza che gli amministratori siano eletti sulla base di una lista di candidati presentata dal consiglio di amministrazione non preclude la qualificazione di un azionista come parte correlata.

Si ricorda che nel corso della XVIII Legislatura fu presentata la proposta di legge A.S. 2433, che intendeva introdurre un art. 147-ter.1 nel TUF, in materia di presentazione di liste di candidati da parte dei consigli di amministrazione uscenti delle società quotate<sup>17</sup>.

Nel Dossier relativo a detta proposta di legge sono evidenziate le seguenti criticità associabili alla pratica della presentazione di una lista di candidati da parte del consiglio uscente in società che hanno soci di riferimento:

- il raggiungimento di una posizione condivisa sulla composizione della lista potrebbe integrare gli estremi di un'azione di concerto tra gli azionisti che li hanno espressi o designati, così esponendo i soci rappresentati in consiglio al rischio di dover promuovere un'offerta pubblica d'acquisto ai sensi dell'articolo 106 del TUF;

- le liste eventualmente presentate da azionisti che esprimono amministratori potrebbero essere considerate collegate alla lista del consiglio uscente e, conseguentemente, determinare il mancato conteggio dei voti espressi dai soggetti "collegati" e l'esclusione di tali liste (potenzialmente anche di quella dello stesso consiglio) dalla ripartizione dei seggi in base allo statuto;

- dalla lista del consiglio, ove giungesse seconda, dovrebbero essere tratti – in base alla vigente normativa – i candidati di minoranza, con il paradossale effetto di riconoscere al consiglio uscente l'attribuzione di posti pensati per le minoranze azionarie;

---

<sup>17</sup> Il Dossier relativo alla proposta di legge citata è scaricabile al link <https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/01340649.pdf>

- mediante la lista del consiglio, essendo attualmente peraltro esclusa la possibilità di una votazione sui singoli nominativi, potrebbero perpetuarsi posizioni di potere in capo a manager che già da tempo ricoprono il proprio incarico;

- la raccolta di consensi da parte degli azionisti rispetto alla lista del consiglio potrebbe essere evidentemente alterata dall'esistenza o dal rafforzamento delle relazioni commerciali esistenti tra l'emittente e taluni soci significativi, ancorché con possessi azionari inadeguati a includerli tra le parti correlate, con l'evidente rischio di un vero e proprio mercato del voto.

Salva la possibilità che lo statuto riservi alle minoranze una più ampia rappresentanza nel board, almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti.

Tale riforma ha inteso accrescere il monitoraggio delle minoranze nella gestione delle società e mitigare i problemi di agenzia tra azionisti di maggioranza e minoranza, consentendo a questi ultimi di nominare almeno un amministratore di propria scelta. Rammenta l'autorità che alcuni emittenti quotati hanno previsto nel proprio statuto la possibilità che anche il consiglio di amministrazione presenti una lista di candidati per il rinnovo del consiglio medesimo, sebbene tale facoltà non sia contemplata nel TUF. L'autorità rammenta come, al momento di redazione del richiamo di attenzione, non vi erano specifiche pronunce giurisprudenziali sull'ammissibilità di tale facoltà ai sensi dell'art. 147-ter del TUF, mentre la Corte di Cassazione nel 2007 ha dichiarato illegittima, con riguardo all'art. 148 del TUF che disciplina la nomina del collegio sindacale, una clausola statutaria che consentiva al consiglio di amministrazione la presentazione di una lista di candidati sindaci; ciò in considerazione del pericolo che la lista del consiglio possa pregiudicare la nomina di candidati della minoranza, oltre che per "l'anomalia" di un organo controllante nominato dall'organo soggetto al suo controllo.

Si ricorda inoltre che la dottrina ritiene la clausola statutaria che consente la presentazione di una lista di amministratori da parte del consiglio di amministrazione ammissibile anche nelle società quotate, in quanto espressione dell'autonomia statutaria e purché la presentazione di tale lista non pregiudichi la nomina di componenti espressi dai soci di minoranza.

Il Codice di Corporate Governance adottato nel 2020, con riferimento all'eventuale presentazione di una lista di candidati per il rinnovo del consiglio di amministrazione da parte dell'organo di amministrazione prevede che la stessa sia "da attuarsi secondo modalità che ne assicurino una formazione e una presentazione trasparente", e che il consiglio di amministrazione sia coadiuvato dal comitato nomine, composto in maggioranza da amministratori indipendenti.

#### 4.2. L'introduzione dell'art. 147-ter.1 del TUF

In particolare, il primo comma del nuovo art. 147-ter.1 del TUF dispone che lo statuto societario possa prevedere che il consiglio di amministrazione uscente possa presentare una lista di candidati per l'elezione dei componenti dell'organo di amministrazione.

In tale caso:

- il consiglio di amministrazione uscente delibera sulla presentazione della lista, con il voto favorevole dei due terzi dei suoi componenti;
- la lista contiene un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere, maggiorato di un terzo.

Viene fatto salvo quanto previsto dall'art. 147-ter, ai commi 3 e 4 del TUF, ai sensi dei quali almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti.

Nelle società organizzate secondo il sistema monistico, il componente espresso dalla lista di minoranza deve essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza determinati *ex lege*. In aggiunta, almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero due se il consiglio di amministrazione sia composto da più di sette componenti, devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti dalla legge nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria.

Tale previsione non si applica al consiglio di amministrazione delle società organizzate secondo il sistema monistico, per le quali rimane fermo il disposto dell'art. 2409-septiesdecies, c. 2, c.c. (per cui almeno un terzo dei componenti del consiglio di amministrazione deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci, e, se lo statuto lo prevede, di quelli al riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati).

L'amministratore indipendente che, successivamente alla nomina, perda i requisiti di indipendenza deve darne immediata comunicazione al consiglio di amministrazione e, in ogni caso, decade dalla carica.

Ai sensi del successivo comma, la lista è depositata e resa pubblica con le modalità previste dall'art. 147-ter, c. 1-bis, entro il quarantesimo giorno precedente la data dell'assemblea convocata per deliberare sulla nomina dei componenti del consiglio di amministrazione.

Ai sensi delle richiamate disposizioni, le liste sono depositate presso l'emittente, anche tramite un mezzo di comunicazione a distanza, nel rispetto degli eventuali requisiti strettamente necessari per l'identificazione dei richiedenti indicati dalla società, entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'assemblea convocata per deliberare sulla nomina dei componenti del

consiglio di amministrazione e messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito Internet e con le altre modalità previste dalla Consob con regolamento almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea.

Il terzo comma individua la disciplina applicabile nel caso in cui gli amministratori uscenti presentino la già menzionata lista.

In particolare, in tale ipotesi:

a) qualora la lista del consiglio di amministrazione uscente risulti quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, dalla medesima lista è tratto, in base al numero di ordine progressivo con il quale i candidati sono elencati, il numero dei consiglieri spettanti - secondo quanto precisato alla lettera b) - con le seguenti modalità: 1. l'assemblea procede a una ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato; 2. i candidati sono ordinati sulla base del numero di voti da ciascuno di essi ottenuto dal più alto al più basso; risulteranno eletti i candidati che abbiano ottenuto i maggiori suffragi, in ragione dei posti da assegnare; 4. in caso di parità tra candidati si procede in base all'ordine progressivo con il quale i medesimi sono elencati nella lista;

b) nel caso in cui la lista del consiglio di amministrazione uscente risulti quella che ha riportato il maggior numero di voti in assemblea, i componenti del nuovo consiglio di amministrazione di competenza delle minoranze sono tratti dalle altre liste secondo le seguenti modalità:

1) qualora il totale dei voti raccolti dalle altre liste, in numero non superiore a due in ordine di consensi raccolti in assemblea, sia non superiore al 20% del totale dei voti espressi, le predette liste concorrono alla ripartizione dei posti in consiglio di amministrazione in proporzione ai voti da ciascuna riportati in assemblea e comunque per un ammontare complessivo non inferiore al 20% del totale dei componenti dello stesso organo. I restanti posti in consiglio di amministrazione sono attribuiti alla lista che ha riportato il maggior numero di voti, e i relativi candidati sono votati dall'assemblea con le modalità di cui alla già commentata lettera a);

2) qualora il totale dei voti raccolti in assemblea dalle altre liste, in numero non superiore a due in ordine di consensi raccolti, sia superiore al 20% del totale dei voti espressi, i componenti del nuovo consiglio di amministrazione di competenza delle minoranze sono assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza che hanno conseguito una percentuale di voti non inferiore al 3 per cento. Ai fini del computo del riparto dei consiglieri spettanti ai sensi del primo periodo, i voti delle liste che hanno conseguito una percentuale di voti inferiore al 3 per cento sono assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza che hanno superato detta soglia;

c) ove la lista del consiglio di amministrazione uscente risulti l'unica ritualmente presentata, i consiglieri da eleggere sono tratti per intero dalla stessa.

Ai sensi del quarto comma, qualora la lista del consiglio di amministrazione uscente abbia concorso, in conformità al presente art., al riparto degli amministratori eletti, risultando quella che ha riportato il maggior numero di voti



in assemblea, lo statuto prevede che l'eventuale comitato endo-consiliare istituito in materia di controllo interno e gestione dei rischi sia nominato dal consiglio di amministrazione e abbia come presidente un amministratore indipendente individuato fra gli amministratori eletti che non siano stati tratti dalla lista del consiglio di amministrazione uscente. i affida alla Consob il compito (art. 12, c. 2) di individuare, con regolamento, le relative disposizioni attuative, entro trenta giorni dall'entrata in vigore del provvedimento in esame. Il terzo comma dell'articolo in esame dispone che gli emittenti provvedano all'adeguamento degli statuti in maniera da consentire la applicazione delle disposizioni in esame a decorrere dalla prima assemblea convocata per una data successiva al 1° gennaio 2025.

## 5. Disposizioni in materia di voto e di esercizio del diritto ad esso connesso

### 5.1. Premessa: le norme modificate

Gli articoli 13 e 14 della legge capitali vanno ad incidere sulla disciplina del diritto di voto e nello specifico, mentre il primo articolo modifica la disciplina del voto plurimo limitatamente all'art. 2351, c. 4, ultimo periodo, c.c., il secondo riscrive la norma che regola il voto maggiorato come disciplinato dall'art. 127-*quinquies* del TUF<sup>18</sup>.

### 5.2. Novità in tema di voto plurimo

L'art. 13 della legge capitali introduce una modifica all'art. 2351, c. 4, ultimo periodo c.c. incrementando da tre a dieci del numero di voti che può essere assegnato, per statuto, a ciascuna azione a voto plurimo.

Ai sensi del citato art. 2351 c.c., salvo quanto previsto dalle leggi speciali, lo statuto può prevedere la creazione di azioni senza diritto di voto, con diritto di voto limitato a particolari argomenti, con diritto di voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative. Il valore di tali azioni non può complessivamente superare la metà del capitale sociale<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> Come rilevato da ASSONIME, *Circolare n. 6 del 13 marzo 2024, Legge 5 marzo 2024, n. 21: interventi a sostegno della competitività del mercato dei capitali*, 94, nt. 183, «In un primo momento, il disegno di legge aveva previsto solamente una modifica alla disciplina del voto plurimo per rafforzare l'effetto di moltiplicazione del voto. La norma sul voto maggiorato rafforzato è stata inserita nel corso dell'esame al Senato per rispondere all'esigenza, di fornire anche alle società già quotate la possibilità di fruire di un quadro normativo più competitivo». V., altresì ASSONIME, *Osservazioni in tema di meccanismi di rafforzamento del controllo: azioni a voto plurimo e azioni a voto maggiorato*, consultabile al link: [https://www.assogestioni.it/sites/default/files/docs/assogestioni\\_positionpaper\\_votomultiplo\\_giugno2023.pdf](https://www.assogestioni.it/sites/default/files/docs/assogestioni_positionpaper_votomultiplo_giugno2023.pdf).

<sup>19</sup> In argomento v. RIMINI, *Voto maggiorato, voto plurimo*, in *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, Tomo IV, 262, Milano, 2022; LAMANDINI, *Voto plurimo, tutela delle minoranze e offerte pubbliche di acquisto*, in *Giur. comm.*, 2015, 491/I ss.; BARCELLONA, *Sub art. 2351, co. 4*, in

Lo statuto può altresì prevedere che, in relazione alla quantità delle azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato a una misura massima o disporre scaglionamenti. Salvo quanto previsto dalle leggi speciali, lo statuto può prevedere la creazione di azioni con diritto di voto plurimo anche per particolari argomenti o subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative.

Al riguardo, il Libro Verde del MEF sulla competitività dei capitali<sup>20</sup> rileva «tra le altre possibili aree di evoluzione dell'ordinamento è stata inoltre avviata una riflessione sull'efficacia delle previsioni normative che consentono un potenziamento dei diritti di voto (voto plurimo e maggiorato) e sull'opportunità di un possibile potenziamento di tali misure per favorire l'apertura delle società italiane al mercato e/o la scelta dell'Italia come Stato di costituzione e quotazione, come richiamato in numerosi studi. Ad oggi quasi un terzo (70) delle società quotate italiane ha adottato il voto maggiorato, mentre sono rari i casi (4) in cui le società quotate hanno adottato il voto plurimo prima della quotazione. Se da un lato, il voto maggiorato sembra essere piuttosto diffuso tra le società quotate di medie dimensioni e con assetti proprietari più concentrati e potrebbe favorirne una maggiore apertura al mercato nel lungo termine, il voto plurimo appare ancora scarsamente utilizzato. Un motivo di questa scarsa utilizzazione potrebbe risiedere nel limitato fattore moltiplicatore che appare delimitato rispetto alla previsione di altri ordinamenti e che evidentemente non è sufficiente

---

CAMPOBASSO-CARIELLO-TOMBARI (a cura di), *Le società per azioni, Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa-G.B. Portale, Milano, Giuffrè, 2016, I, 562 ss.; ABBADESSA, *Le azioni a voto plurimo: profili di disciplina*, in *Impresa e mercato, Studi dedicati a Mario Libertini*, I, Milano, Giuffrè, 2015, 3 ss.; BIONE, *Il principio della corrispondenza tra potere e rischio e le azioni a voto plurimo: noterelle sul tema*, in *Giur. comm.*, 2015, 266/I ss.; FERRI Jr., *Azioni a voto plurimo e voto maggiorato: profili tipologici*, in *Riv. not.*, 2015, 761 ss.; GIAMPAOLINO, *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo*, in *Giur. comm.*, 2015, 779/I ss.; SPOLIDORO, *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Riv. soc.*, 2015, 134 ss.; MARCHETTI, *Osservazioni e materiali sul voto maggiorato*, *Riv. soc.*, 2015, 448 ss.; TEDESCHI, *Le azioni a voto plurimo e la maggiorazione del diritto di voto*, in *Società*, 2015, 1073 ss.; LAMANDINI, *Voto plurimo, tutela delle minoranze e offerte pubbliche di acquisto*, in *Giur. comm.*, 2015, 491 ss.; CARIELLO, *Azioni a voto potenziato, "voti plurimi senza azioni" e tutela dei soci estranei al controllo*, in *Riv. soc.*, 2015, pp. 164 ss.; MARCHISIO, *La maggiorazione del voto (art. 127 quinquies T.U.F.): recompense al socio "stabile" o trugace del socio di controllo?*, *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, 78 ss.; GIAMPAOLINO, *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo*, in *Giur. comm.*, 2015, 779 ss.; MOSCA, *La maggiorazione del voto, il presupposto dell'obbligo di offerta pubblica di acquisto e le altre novità in materia di soglie opa. (D.L. 24 giugno 2014, n. 91, in G.U. n. 144 del 24 giugno 2014, convertito con modificazioni dalla L. 11 agosto 2014, n. 116, in G.U. n. 192 del 20 agosto 2014, s.o. n. 72)*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2015, 863 ss.; GUIZZI, *La maggiorazione del diritto di voto nelle società quotate: qualche riflessione sistematica*, in *Corr. giur.*, 2015, 153 ss.; TEDESCHI, *Le azioni a voto plurimo e la maggiorazione del diritto di voto*, in *Società*, 2015, 1073 ss.; MASSELLA DUCCI TERI, *Voto plurimo e voto maggiorato*, in *Digesto disc. priv., Sez. comm., Agg.*, vol. 7, Torino, 2015, 624 ss.; SPOLIDORO, *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Riv. soc.*, 2015, 149 ss.; VENTORUZZO, *Un'azione, un voto: un principio da abbandonare?*, in *Giur. comm.*, 2015, 512/I ss.; BUSANI - SAGLIOCCA, *Le azioni non si contano, ma si "pesano": superato il principio one share one vote con l'introduzione delle azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, in *Società*, 2014, 1048 ss.; SAGLIOCCA, *Il definitivo tramonto del principio "un'azione, un voto" tra azioni a voto multiplo e maggiorazione del voto*, in *Riv. not.*, 2014, 921 ss.

<sup>20</sup> V. [https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sito dt/modules/dipartimento/consultazioni\\_publiche/LibroVerde-04.pdf](https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sito dt/modules/dipartimento/consultazioni_publiche/LibroVerde-04.pdf), spec. 30 ss.

*a facilitare e incentivare il ricorso al mercato dei capitali. Al riguardo, tenendo conto dell'evoluzione degli ordinamenti europei e internazionali, potrebbe essere opportuno riflettere su un possibile rafforzamento dell'effetto moltiplicatore, almeno per la vigente disciplina del voto plurimo a favore delle società di possibile futura quotazione. Al riguardo, tenendo conto dell'evoluzione degli ordinamenti europei e internazionali, il MEF ritiene opportuno riflettere su un possibile rafforzamento dell'effetto moltiplicatore, almeno per la vigente disciplina del voto plurimo a favore delle società di possibile futura quotazione».*

La *Relazione illustrativa* che accompagna il provvedimento specifica che la norma in esame si applicherebbe solo alle nuove quotazioni ed è volta a potenziare la flessibilità dell'ordinamento societario, nonché a evitare che la minoranza possa imporre il proprio potere decisionale.

Resta ferma l'applicabilità dell'art. 127-*sexies*, c. 1 del TUF, ai sensi del quale la norma all'art. 2351, c. 4 c.c. non si applica alle società già quotate.

### **5.3. Le nuove regole in tema di maggiorazione del voto**

L'art. 14 della legge capitali modifica la disciplina del voto maggiorato recata dal TUF al fine di prevedere che gli statuti possano disporre l'attribuzione di un voto ulteriore - rispetto ai due voti, per ciascuna azione, previsti dalla disciplina vigente - alla scadenza di ogni periodo di dodici mesi, successivo alla maturazione del periodo necessario, fino a un massimo complessivo di dieci voti per azione<sup>21</sup>.

La modifica più importante risiede nel nuovo testo dell'art. 127-*quinqüies* del TUF come disposta dall'art. 14, c. 1, lett. b) della legge capitali.

A) Ma prima di analizzare detta modifica si deve porre mente a quanto disposto dalla lett. a) della medesima norma nella quale si prevede che *«all'articolo 106, dopo il comma 5 è inserito il seguente: “5-bis. L'obbligo di offerta non sussiste se le soglie sono superate per effetto della maggiorazione dei diritti di voto conseguente a un'operazione di fusione, trasformazione transfrontaliera o scissione proporzionale realizzata ai sensi del decreto legislativo 2 marzo 2023, n. 19, laddove in ciascuno dei suddetti casi non vi sia una modifica del rapporto di controllo, diretto o indiretto, sulla società risultante da dette operazioni”».*

Si ricorda che l'art. 106 del TUF (rubricato “Offerta pubblica di acquisto totalitaria”), al primo comma prevede che *«chiunque venga a detenere, a seguito di acquisti ovvero di maggiorazione dei diritti di voto, una partecipazione superiore alla soglia del trenta per cento ovvero a disporre di diritti di voto in misura superiore al trenta per cento dei medesimi promuove una offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli sulla totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in loro possesso».*

Pertanto, con l'inserimento del comma 5-*bis* citato l'obbligo di offerta non sussiste se le soglie sono superate per effetto della maggiorazione dei diritti di

---

<sup>21</sup> V. MARCHETTI, *Osservazioni e materiali sul voto maggiorato*, Riv. soc., 2015, 448 ss.

voto conseguente ad una operazione di fusione, trasformazione transfrontaliera o scissione proporzionale realizzata ai sensi del d.lgs. n. 19 del 2023, laddove in ciascuno dei suddetti casi non vi sia una modifica del rapporto di controllo, diretto o indiretto, sulla società risultante da dette operazioni.

B) Come anticipato, la modifica più importante concerne l'art. 127-*quinquies* del TUF come introdotta dall'art. 14, c. 1, lett. b) della legge capitali.

Mettendo a confronto le due versioni dell'articolo in commento prima e dopo la riforma, si può concludere che le importanti novità sono racchiuse nei primi tre commi della nuova versione e che per i restanti commi la riforma si è limitata ad un adeguamento dei riferimenti normativi.

Nel nuovo testo, l'art. 127-*quinquies* del TUF prevede, al primo comma, che gli statuti possono disporre che sia attribuito voto maggiorato, fino a un massimo di due voti, per ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi a decorrere dalla data di iscrizione nell'elenco previsto dal comma 4. La differenza rispetto alla precedente versione è che non è più disposto che gli statuti possono prevedere che colui al quale spetta il diritto di voto possa irrevocabilmente rinunciare, in tutto o in parte, al voto maggiorato; tale facoltà è stata posposta al terzo comma della norma in commento.

Il nuovo secondo comma prevede che gli statuti possono altresì disporre l'attribuzione di un voto ulteriore alla scadenza di ogni periodo di dodici mesi, successivo alla maturazione del periodo di cui al comma 1, in cui l'azione sia appartenuta al medesimo soggetto iscritto nell'elenco previsto dal comma 4, fino a un massimo complessivo di dieci voti per azione.

Per gli azionisti che hanno maturato la maggiorazione di cui al comma 1 e che sono iscritti nell'elenco previsto dal comma 4 alla data della iscrizione della deliberazione assembleare che modifica lo statuto ai sensi del presente comma, il periodo di maturazione ulteriore inizia a decorrere da questa data.

Il nuovo quarto comma differisce dal precedente secondo comma solo per i rinvii al primo e al secondo comma già visti; per il resto riproduce quanto già disposto dal secondo comma della precedente versione e cioè che è attribuita alla Consob la potestà di stabilire con proprio regolamento le disposizioni di attuazione del presente art. al fine di assicurare la trasparenza degli assetti proprietari e l'osservanza delle disposizioni del titolo II (Servizi e attività di investimento), capo II (Svolgimento dei servizi e delle attività), sezione II. Restano fermi gli obblighi di comunicazione previsti in capo ai titolari di partecipazioni rilevanti.

Anche il quinto comma differisce dalla precedente versione del terzo comma per il rinvio ai commi 1 e 2 della norma in esame. Si prevede, infatti, che la cessione dell'azione a titolo oneroso o gratuito, ovvero la cessione diretta o indiretta di partecipazioni di controllo in società o enti che detengono azioni a voto maggiorato previsto dai commi 1 e 2 in misura superiore alla soglia prevista dall'art. 120, c. 2 del TUF comporta la perdita della maggiorazione del voto.

Se lo statuto non dispone diversamente, il diritto di voto maggiorato: è conservato in caso di successione per causa di morte nonché in caso di fusione e scissione del titolare delle azioni; si estende alle azioni di nuova emissione in caso di aumento di capitale ai sensi dell'art. 2442 c.c.

Anche nel sesto comma, il legislatore opera un adeguamento con i primi due commi della norma in commento e stabilisce che il progetto di fusione o di scissione di una società il cui statuto prevede la maggiorazione del voto di cui ai commi 1 e 2 può prevedere che il diritto di voto maggiorato spetti anche alle azioni spettanti in cambio di quelle cui è attribuito voto maggiorato. Lo statuto può prevedere che la maggiorazione del voto si estenda proporzionalmente alle azioni emesse in esecuzione di un aumento di capitale mediante nuovi conferimenti.

L'unica differenza rispetto al testo previgente di cui al quarto comma riguarda il riferimento al d.lgs. n. 19 del 2023 recante attuazione della direttiva (UE) 2019/2121 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 per quanto riguarda le trasformazioni, le fusioni e le scissioni transfrontaliere.

Il settimo comma dispone che le azioni cui si applica il beneficio previsto dai commi 1 e 2 non costituiscono una categoria speciale di azioni ai sensi dell'art. 2348 c.c. L'unica differenza rispetto al testo vigente del quinto comma riguarda il riferimento al nuovo comma 2.

L'ottavo comma specifica che la maggiorazione del voto ai sensi del primo comma non attribuisce il diritto di recesso, mentre la maggiorazione del voto prevista dal nuovo secondo comma attribuisce il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 c.c. Il testo previgente di cui al sesto comma disponeva che la deliberazione di modifica dello statuto con cui viene prevista la maggiorazione del voto non attribuisce il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 c.c.

Il nono comma non presenta rilevanti modifiche rispetto al settimo comma del testo previgente se non per i riferimenti ai commi precedenti. Infatti, si prevede che, qualora la deliberazione di modifica dello statuto di cui all'ottavo comma sia adottata nel corso del procedimento di quotazione in un mercato regolamentato delle azioni di una società non risultante da una fusione che coinvolga una società con azioni quotate, la relativa clausola può prevedere che ai fini del possesso continuativo previsto dai commi 1 e 2 sia computato anche il possesso anteriore alla data di iscrizione nell'elenco previsto dal quarto comma.

Lo stesso dicasi per il decimo comma che in buona sostanza riproduce il disposto del previgente comma 8 e prevede che, se lo statuto non dispone diversamente, la maggiorazione del diritto di voto si computa anche per la determinazione dei quorum costitutivi e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote del capitale sociale. La maggiorazione non ha effetto sui diritti, diversi dal voto, spettanti in forza del possesso di determinate aliquote di capitale.

La novità risiede nel nuovo undicesimo comma e ultimo comma dell'art.127-*quinquies* del TUF il quale stabilisce che nei casi di fusione, scissione o trasformazione transfrontaliera ai sensi del d.lgs. n. 19 del 2023, o ai sensi dell'art. 25, c. 3, della l. n. 218 del 1995, ove la società risultante da dette operazioni sia una società con azioni quotate o in corso di quotazione, lo statuto può prevedere che, ai fini del computo del periodo continuativo previsto al primo comma, rilevi anche il periodo di titolarità ininterrotta prima della iscrizione nell'elenco previsto dal secondo comma di azioni con diritto di voto della società incorporata, scissa o soggetta a trasformazione comprovato dall'attestazione rilasciata da un intermediario autorizzato ovvero con altri mezzi idonei ai sensi dell'ordinamento dello Stato che disciplina la società incorporata, scissa o soggetta a trasformazione.

#### **5.4. Semplificazione delle modalità di rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto in assemblea: la modifica dell'art. 24 del TUF**

All'art. 24, c. 1, lett. c) del TUF, le parole: «per singola assemblea nel rispetto dei limiti e con le modalità stabiliti con regolamento dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob» sono sostituite dalle seguenti: «per più assemblee, in deroga all'art. 2372, secondo comma, c.c.».

In tal guisa, l'art. 17 consente di conferire a un gestore di portafogli il potere di esercitare i diritti di voto per più assemblee, in deroga alle norme c.c. riferite alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

L'art. 17 in esame, più precisamente, modifica l'art. 24, c. 1, lett. c) del TUF la possibilità di conferire a un gestore di portafogli il potere di esercitare i diritti di voto per più assemblee, in luogo di una singola assemblea.

Viene dunque espunto dal testo il riferimento alla singola assemblea e alle disposizioni attuative emanate dalle autorità di vigilanza.

La norma proposta si pone in deroga all'art. 2372, c. 2 c.c. secondo cui, nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, la rappresentanza può essere conferita solo per singole assemblee, con effetto anche per le successive convocazioni, salvo che si tratti di procura generale o di procura conferita da una società, associazione, fondazione o altro ente collettivo o istituzione ad un proprio dipendente.

L'art. 1, c. 5-*quinquies* del TUF qualifica come gestione di portafogli la gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell'ambito di un mandato conferito dai clienti.

L'art. 24 del TUF dispone che al servizio di gestione di portafogli si applichino le seguenti regole:

a) il cliente può impartire istruzioni vincolanti in ordine alle operazioni da compiere;

b) il cliente può recedere in ogni momento dal contratto, fermo restando il diritto di recesso del prestatore del servizio ai sensi di legge;

c) la rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari in gestione può essere conferita al prestatore del servizio con procura da rilasciarsi per iscritto e, a legislazione vigente, per singola assemblea nel rispetto dei limiti e con le modalità stabiliti con regolamento dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob.

Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli non devono essere accettati e trattenuti onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi, ad eccezione dei benefici non monetari di entità minima che possono migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti e che, per la loro portata e natura, non possono essere considerati tali da pregiudicare il rispetto del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti. Tali benefici non monetari di entità minima devono essere chiaramente comunicati ai clienti. Sono nulli i patti contrari alle norme dell'art. 24 e la nullità può essere fatta valere solo dal cliente.

Nel Dossier della Camera si legge che *«nella Relazione illustrativa il Governo chiarisce che le norme in esame discendono dal processo di implementazione nell'ordinamento italiano della Direttiva Shareholder Rights II (SRD II).*

*Si segnala, in particolare, che il vigente art. 24, imponendo limitazioni stringenti e proceduralmente onerose per il rilascio al gestore di deleghe da parte del cliente per poter esercitare i diritti di voto relativi agli strumenti finanziari inclusi nella gestione patrimoniale, sembra andare in direzione contraria rispetto alla nuova architettura scaturente dalla SRD II, volta a favorire l'esercizio dei diritti degli azionisti (ivi inclusi quelli di voto) e a prevedere “un importante e pervasivo coinvolgimento dei gestori di attivi nella facilitazione dell'esercizio dei diritti del cliente/azionista”.*

*A parere del Governo l'esercizio di tali diritti di voce rappresenta, infatti, uno strumento fondamentale per l'assunzione del ruolo attivo che gestori di attivi e investitori istituzionali sono chiamati a svolgere nella governance delle società partecipate, con l'obiettivo della creazione di valore nel lungo periodo anche in considerazione delle nuove sfide relative alla sostenibilità.*

*Inoltre, si rappresenta che la disciplina di cui all'art. 24, c. 1, lett. c), del TUF non sembra trovare riscontro nell'impianto normativo definito in via generale dalla disciplina europea sui mercati di strumenti finanziari (MiFID), né modelli in altri singoli ordinamenti europei. Si chiarisce che tale ultimo profilo rappresenta un'ulteriore asimmetria del nostro ordinamento con effetti negativi sulla capacità concorrenziale dei fondi italiani.*

*Il Governo al riguardo ricorda che negli altri ordinamenti, infatti, non solo, non si ritrovano vincoli analoghi, ma è possibile per i gestori di attivi costituire fondi comuni anche per singoli investitori istituzionali, potendo così esercitare direttamente i diritti di voto relativi agli strumenti finanziari gestiti».*

## 6. Alcune osservazioni conclusive: la delega del Governo

In conclusione, si può affermare che le bocce non sono ancora ferme.

L'art. 19 della legge capitali, introdotto al Senato, delega il Governo a adottare uno o più decreti legislativi recanti la revisione del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF) e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel Codice civile applicabili anche agli emittenti.

L'articolo citato: a) indica i principi e criteri direttivi generali e specifici cui deve attenersi il Governo nell'esercizio della delega; b) disciplina le modalità e i termini di esame parlamentare degli schemi di decreto legislativo, nonché il meccanismo di slittamento del termine di delega e c) stabilisce i termini per l'adozione degli eventuali decreti legislativi correttivi.

In particolare, il primo comma prevede che il Governo è delegato ad adottare, entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della legge in commento, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto, per i profili di competenza, con il Ministro della giustizia, uno o più decreti legislativi per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali di cui al TUF e, ove necessario, delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti ovvero ai soggetti che offrono i propri titoli ai sottoscrittori, rendendosi garanti degli obblighi derivanti dalla particolare categoria di appartenenza degli stessi <sup>22</sup>.

La norma chiarisce che tali decreti legislativi sono da adottarsi, nel rispetto dei principi costituzionali e, in particolare della tutela del risparmio, nonché dell'ordinamento dell'Unione europea e del diritto internazionale, sulla base dei principi e criteri direttivi di cui all'articolo in commento, senza nuovi e maggiori oneri per la finanza pubblica.

Il secondo comma indica i principi e i criteri direttivi specifici da seguire nell'esercizio della delega che sono, nello specifico:

1) sostenere la crescita del Paese, favorire l'accesso delle imprese al capitale di rischio con particolare riguardo ai mercati regolamentati nonché favorire l'accesso delle PMI a forme alternative di finanziamento, la canalizzazione degli investimenti verso le imprese e rendere le imprese maggiormente attrattive per gli investitori internazionali;

2) aumentare la competitività del mercato nazionale, semplificare e razionalizzare la disciplina degli emittenti, ivi inclusi il relativo sistema sanzionatorio, la disciplina in tema di operazioni con parti correlate, anche con riferimento alle soglie di partecipazione, in linea con gli standard internazionali,

---

<sup>22</sup> Sulla materia si ricorda che il MEF, il 2 marzo 2022, aveva presentato Il Libro Verde sulla competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita, curato dal Dipartimento del Tesoro e sottoposto a successiva consultazione pubblica. Tale documento, come scritto in premessa nel testo, era volto a stimolare una discussione ampia e inclusiva, per proseguire il percorso di revisione del quadro delle regole e della loro efficace ed efficiente applicazione.



e la possibilità di prevedere sistemi di moltiplicazione del diritto di voto, riducendo gli obblighi e gli oneri previsti a legislazione vigente;

3) facilitare il passaggio dalla quotazione sui mercati non regolamentati a quelli regolamentati;

4) rivedere le regole in materia di attività di investimento privato per favorire la massima diffusione, garantendo la correttezza e l'adempimento degli obblighi informativi a tutela degli investitori;

5) semplificare le regole del governo societario anche tenendo conto delle regole previste dai codici di autodisciplina;

6) prevedere un riordino e l'aggiornamento della disciplina in materia di appello al pubblico risparmio, con particolare riguardo alle offerte al pubblico di titoli e alle offerte pubbliche di acquisto e scambio;

7) contemperare il livello degli oneri amministrativi imposti alle imprese con l'esigenza di assicurare l'efficienza, l'efficacia e la rilevanza dei controlli;

8) assicurare un sistema coerente e integrato dei controlli interni, eliminando sovrapposizioni o duplicazioni nelle funzioni e strutture di controllo e individuando altresì adeguate forme di coordinamento e di scambio di informazioni per un più efficace contrasto delle irregolarità rilevate;

9) aggiornare il regime di responsabilità di cui all'art. 24, c. 6-*bis* della l. 28 dicembre 2005, n. 262, tenuto conto della disciplina applicabile al sistema di vigilanza italiano, delle raccomandazioni e degli standard internazionali<sup>23</sup> e

10) procedere a una complessiva razionalizzazione e al coordinamento del TUF, del TUB, del CAP, del d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 - Disciplina delle forme pensionistiche complementari, per assicurare una maggiore coerenza e semplificazione delle fonti normative.

Il terzo comma disciplina le modalità e i termini dell'esame parlamentare. La norma prevede che gli schemi dei decreti legislativi siano trasmessi alla Camera dei deputati e al Senato della Repubblica affinché su di essi sia espresso il parere delle competenti Commissioni parlamentari.

Decorsi quaranta giorni dalla data di trasmissione, i decreti sono emanati anche in mancanza del parere. Qualora detto termine venga a scadere nei trenta giorni antecedenti allo spirare del termine previsto dal comma 1 (dodici mesi dalla data di entrata in vigore della legge) o successivamente, la scadenza di quest'ultimo è prorogata di novanta giorni.

Infine, il quarto comma stabilisce che entro diciotto mesi dall'entrata in vigore dei decreti legislativi, il Governo, ove necessario, può emanare decreti correttivi ed integrativi degli stessi, nel rispetto dei principi e criteri direttivi elencati al secondo comma.

---

<sup>23</sup> Si ricorda a tale proposito che il richiamato comma 6-bis stabilisce che nell'esercizio delle proprie funzioni di controllo, la Banca d'Italia, la CONSOB, l'ISVAP, la COVIP, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, i componenti dei loro organi nonché i loro dipendenti, rispondono dei danni cagionati da atti o comportamenti posti in essere con dolo o colpa grave.

A faint, light green silhouette of a city skyline, likely Siena, is visible in the background of the cover. The skyline includes several prominent buildings and a tall tower.

**Ianus - Diritto e finanza**

Rivista semestrale di studi giuridici

N. 29 - giugno 2024

Editore - Università di Siena, Via Banchi di sotto, 55 - 53100 Siena

Direttore responsabile: Angelo Barba

<https://www.rivistaianus.it>

Registrazione Tribunale di Siena n. 3 del 7 marzo 2008

ISSN: 1974-9805