



LUISS Law Review

N. 1/2021

INDICE

PARTE PRIMA

CONTRIBUTI

L'assoggettabilità in proprio alla procedura di liquidazione controllata del socio illimitatamente responsabile fra decreto correttivo e vuoti normativi, di Caterina Luisa Appio 7

Special Purpose Acquisition Companies: Advantages and Disadvantages of the Market' Own Response to a More Stringent Regulation, di Marco Baio – Pierre De Gioia Carabellese 28

Il nuovo abuso d'ufficio: questioni risolte e profili problematici, di Maria Caponnetto 71

La riforma della pubblica amministrazione nello scenario post Covid-19: le condizioni per il successo del Piano nazionale di ripresa e resilienza, di Marcello Clarich 92

PARTE SECONDA

IPlens

Another Italian on the Fulvestrant Saga. The Court of Milan on technical prejudice, plausibility and off-label use, di Giovanni Trabucco 100

What happens copyright protection expires? Trademark/copyright intersection and George Orwell's "Animal farm" and "1984", di Alina Trapova 107

A proposal for (AI) Change? A succinct overview of the Proposal for Regulation laying down harmonised rules on Artificial Intelligence, di Rubén Cano 112

PARTE TERZA

NOTE A SENTENZA DEGLI STUDENTI

La business judgement rule e gli assetti organizzativi delle società di capitali (nota a Trib. di Roma, Sez. Impr., ordinanza 8 aprile 2020), di Federico Di Palma 128

AUTORI 158

Da questo numero la rivista si arricchisce di una nuova rubrica periodica, “IPLens”, realizzata dal Centro di ricerca LUISS DREAM, Osservatorio di proprietà intellettuale, concorrenza e comunicazioni (OPICC).

La rubrica, che si deve a un’iniziativa di Gustavo Ghidini che ne è anche il coordinatore, si occupa di proprietà intellettuale e concorrenza e presenta commenti alle decisioni delle corti italiane e di quelle di altri paesi, in particolare europei. Oggetto d’attenzione sono anche le iniziative legislative e regolamentari più significative in materia.

La rubrica, che costituisce la parte II di questo numero, è in inglese per facilitare il dialogo transnazionale tra coloro che si occupano del settore, come studiosi o nella pratica.

LUISS Law Review

LLR - LUISS Law Review

Rivista scientifica online del centro di ricerca LUISS DREAM, Dipartimento di Giurisprudenza LUISS Guido Carli

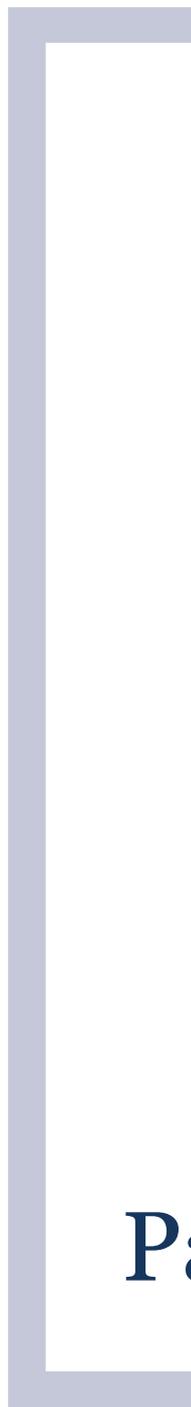
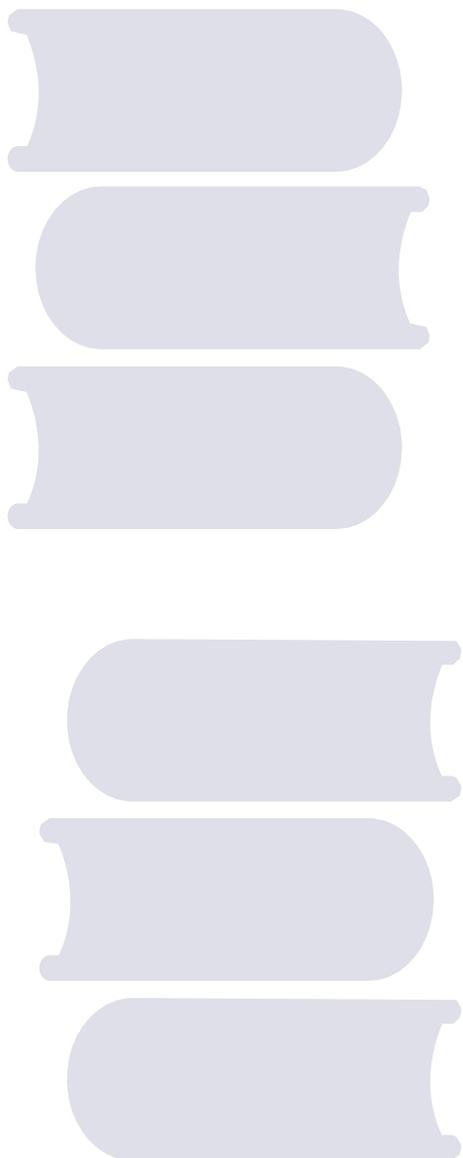
Registrata presso il Tribunale di Roma con il n. 65/2016

ISSN 2531-6915

Direttore responsabile: Gian Domenico Mosco

Responsabile di redazione: Raffaella Scarabino

LUISS Guido Carli - Viale Pola, 12, 00198 Roma, Italia P.I. 01067231009



Parte prima

Contributi



L'assoggettabilità in proprio alla procedura di liquidazione controllata del socio illimitatamente responsabile fra decreto correttivo e vuoti normativi

di **CATERINA LUISA APPIO**

SOMMARIO: **1. PREMESSE** **2. LE PECULIARITÀ DELLA RINNOVATA DISCIPLINA IN TEMA DI LIQUIDAZIONE CONTROLLATA** **3. IL RINVIO ALLA NOZIONE DI DEBITORE SOVRAINDEBITATO, QUALE REQUISITO SOGGETTIVO DI AMMISSIONE ALLA LIQUIDAZIONE CONTROLLATA** **4. LO “STRANO” CASO DEI CONSORZI TRA ENTI PUBBLICI** **5. SEGUE. L'ACCESSO ALLA PROCEDURA ANCHE DEL SOVRAINDEBITATO CHE SIA SOCIO DI SOCIETÀ CON SOCI A RESPONSABILITÀ ILLIMITATA** **6. QUALCHE RIFLESSIONE CONCLUSIVA**

Abstract

Moving from the innovations of the law on over-indebtedness, anticipating the provisions of the Code of crisis and insolvency, the paper analyzes the subjective requisite for access to the asset liquidation procedure. The objective is to propose solutions that can fill the gaps that emerged in the interpretation, especially for the failure to mention of public entity and the access to the procedure for over-indebted who is a shareholder with unlimited liability.

1. Premesse. Come è noto, il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (d'ora innanzi “CCII”), nell'intento di unificare in un unico tessuto normativo le disposizioni concernenti la crisi e/o l'insolvenza di qualsivoglia tipologia di debitore, ha assorbito le principali regole contenute nella l. n. 3/2012, recante la disciplina in tema di composizione della crisi da sovraindebitamento, premurandosi di apportare ad esse modifiche di non poco momento, anche grazie alle novità introdotte con il c.d. decreto correttivo (d.lgs. n. 147 del 26 novembre 2020).

Resta in ogni caso il fatto che, come è altrettanto noto, la normativa contenuta nel CCII *dovrebbe* entrare in vigore a settembre 2021, di talché ad oggi con riferimento al soggetto sovraindebitato la normativa di riferimento è ancora la legge n. 3/2012.

E non è tutto. L'entrata in vigore di alcune delle novità introdotte con il CCII (in particolare, con il decreto correttivo) è stata anticipata mediante il recente

inserimento nella normativa di cui alla l. n. 3/2012 – per mano del d.l. n. 137/2020, convertito nella l. n. 176/2020 – di modifiche che riproducono, con minime differenze, le disposizioni contenute nel CCII (1).

Tale stravagante modalità di legiferare costringe l'interprete a doversi districare fra regole di nuovo e vecchio conio (fra loro spesso anche in evidente contraddizione) e, in ogni caso, non esaustive della disciplina.

In particolare, la versione vigente della disciplina in questione, contenuta nella legge n. 3/2012, come modificata in maniera significativa dapprima dal d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, conv. con la l. 17 dicembre 2012, n. 221 e, da ultimo, dal d.l. n. 137/2020, convertito in l. n. 137/2020, nel delineare una compiuta normativa delle crisi da sovraindebitamento, individua, quale estrema *ratio* per il debitore, annoverabile fra i c.d. sovraindebitati, una procedura liquidatoria del suo patrimonio che nel CCII è stata collocata, in quanto modellata sulla falsariga della liquidazione giudiziale, nel titolo dedicato a quest'ultima. Non a caso, come di recente affermato in dottrina, la liquidazione del patrimonio del debitore, ribattezzata nel CCII "liquidazione controllata", rappresenta una liquidazione giudiziale "minore" (2): in essa difatti convergono regole appartenenti alla liquidazione giudiziale, le quali tuttavia – si legge nella Relazione di accompagnamento del CCII – sono state semplificate in ragione della minor consistenza dei patrimoni facenti capo al sovraindebitato e della minore complessità delle condizioni finanziarie ad esso afferenti.

Non può in ogni caso ignorarsi che la disciplina dedicata alla liquidazione controllata, così come delineata nel CCII, sebbene sia orientata a quella della liquidazione giudiziale, non contiene un rinvio esplicito alle disposizioni a quest'ultima dedicate, ma si limita a richiamare solo alcune di esse e/o a riprodurre il contenuto.

¹ Per una sintesi delle modifiche introdotte dal provvedimento citato nel testo alla disciplina sul sovraindebitamento v. MACAGNO (a cura di), *Covid-19: il diritto della crisi alla ricerca di una nuova normalità*, in *Fall.*, 2021, p. 415 s.

² ACCETTELLA, *La liquidazione controllata del sovraindebitato: primo commento*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, I, p. 660.

Il che non turberebbe ove, per tutti i profili non espressamente richiamati, il legislatore si fosse premurato di prevedere regole *ad hoc* e non, come invece si è verificato, demandando all'interprete il compito di colmare le lacune normative mediante l'applicazione delle disposizioni in tema di liquidazione giudiziale "in quanto compatibili" (cfr. art. 270, comma 5, CCII) ⁽³⁾.

Va poi evidenziato che lo stesso legislatore, consapevole dell'assenza di regolamentazione relativamente ad aspetti determinanti della procedura, ha tentato di colmare il *gap* introducendo con il decreto correttivo di recentissimo conio ulteriori regole, lasciando tuttavia ancora "scoperti" alcuni profili determinanti, in quanto correlati al principio della *par condicio creditorum*, la cui previsione rappresenta anche per il debitore non fallibile il principale strumento per assicurare l'obiettivo che permea l'intera disciplina contenuta nel CCII: il massimo soddisfacimento dei creditori ⁽⁴⁾.

In questa prospettiva, tenuto conto della cospicua mole di contributi già intervenuti sulla disciplina contenuta nella l. n. 3/2012, il cui impianto normativo è sostanzialmente riproposto nel CCII ⁽⁵⁾, le riflessioni che seguono verteranno

³ Un vuoto normativo non irrilevante concerne la disciplina relativa agli effetti dell'apertura della liquidazione. In proposito, l'art. 270 CCII, al comma 5, richiama parte della normativa dettata in tema di liquidazione giudiziale. In particolare, vengono ivi menzionati solo gli artt. 143 (in quanto compatibile), 150 e 151 CCII, omettendosi qualsivoglia riferimento alla sorte degli atti compiuti dal debitore dopo l'apertura della liquidazione o alla disciplina sulle formalità da eseguire dopo la suddetta apertura. In questo caso, considerato che l'art. 275, comma 2, CCII contempla, quale principale effetto (per il debitore) dell'apertura della procedura, lo "spossessamento", del quale le discipline "mancanti" innanzi enunciate costituiscono uno dei principali corollari, non paiono ravvisarsi ostacoli all'applicazione in via analogica delle disposizioni di cui agli artt. 144 e 145 CCII, contemplate in tema di liquidazione giudiziale. Così già ACCETTELLA, *op. cit.*, p. 684; D'ATTORRE, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2021, p. 374 s.; e DE MATTEIS, *La liquidazione controllata nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Dir. fall.*, 2021, I, p. 366, il quale ritiene possibile l'applicazione di dette norme anche alla liquidazione controllata, in ragione del principio di collettivizzazione della tutela del credito conseguente alla natura concorsuale di tale procedura.

⁴ A tal proposito, fra le norme dimenticate, vi è la mancata previsione di regole in ordine alla scadenza dei debiti pecuniari e alla conversione in denaro dei debiti non pecuniari. Sul punto, condivisibile è l'idea che, anche per tale profilo, si possa far ricorso all'applicazione analogica delle corrispondenti disposizioni dettate in tema di liquidazione giudiziale (artt. 154, comma 2, e 158 CCII). Così VATTERMOLI, *La disciplina del sovraindebitamento nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Giustiziacivile.com*, 31 gennaio 2019, 14, il quale conclude che, in caso contrario, sarebbe complicato per il liquidatore rispettare la regola in tema di riparto del ricavato della liquidazione contenuta nell'art. 275, comma 5.

⁵ *Ex multis* D'ATTORRE-FIMMANÒ, *La composizione delle crisi da sovraindebitamento*, Roma-Napoli, 2017, *passim*; FALCONE, *Il trattamento normativo del sovraindebitamento del consumatore*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 132; COSTA, *Profili problematici della disciplina della*

principalmente solo su alcune novità introdotte con il decreto correttivo, fra quelle la cui operatività è stata anticipata a seguito dell'inserimento nella normativa di cui alla l. n. 3/2012, per mano delle recenti modifiche introdotte dal d.l. n. 137/2020, nonché sui rimedi adottabili per colmare i vuoti normativi ancora in essere nella (sia pure) rinnovata disciplina contenuta nel CCII.

Partitamente, l'attenzione sarà rivolta ai presupposti soggettivi della liquidazione controllata che, sebbene siano stati oggetto di modifica per mano tanto del decreto correttivo, quanto del d.l. n. 137/2020, prestano ancora il fianco a dubbi interpretativi in ordine all'applicabilità della disciplina in esame al soggetto in stato di sovraindebitamento che sia socio illimitatamente responsabile di una società di forma commerciale.

Si tratta, difatti, di una questione che, come si avrà modo di rilevare nelle pagine che seguono, pur essendo stata oggetto di dibattito soprattutto in giurisprudenza già all'indomani dell'emanazione della l. n. 3/2012, non può ritenersi definitivamente risolta dalla nuova disciplina la quale, non affrontando "direttamente" il problema, rischia anche di dare adito a dubbi di legittimità costituzionale per le possibili disparità di trattamento "fra" soci illimitatamente responsabili.

2. Le peculiarità della rinnovata disciplina in tema di liquidazione controllata. Con il CCII anche la liquidazione del patrimonio, ribattezzata "liquidazione controllata" ⁽⁶⁾, è stata costruita sulla falsariga delle altre procedure concorsuali. In particolare, il legislatore del CCII ha, per un verso, assimilato il trattamento processuale della crisi e dell'insolvenza del debitore civile ai dissesti dell'imprenditore, per altro, come espressamente previsto nella legge delega (n.

composizione della crisi da sovraindebitamento, in *Dir. fall.*, 2014, I, p. 663 ss.; DI MARZIO-MACARIO-TERRANOVA, *La nuova composizione della crisi da sovraindebitamento*, Milano, 2013, *passim*; SABATELLI, *I creditori nella composizione delle crisi da sovraindebitamento del consumatore*, in *I Battelli del Reno*, 2013, p. 1 ss.; FERRI JR., *Sovraindebitamento, piccoli imprenditori e imprese piccole*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, p. 423 ss.; e FABIANI, *Crescita economica, crisi e sovraindebitamento*, in *Corr. giur.*, 2012, p. 449 ss.

⁶ Secondo LAMANNA, *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (IV)*, in *Il Civilista*, 2019, p. 56, l'utilizzo del termine "controllata" rievocherebbe l'abrogata amministrazione controllata, procedura con la quale quella in commento condividerebbe il ruolo centrale di un ausiliario del Giudice (nel caso di specie, il liquidatore).

155 del 2017) all'art. 2, lett. e), ha differenziato "i diversi esiti possibili, con riguardo all'apertura di procedure di regolazione concordata o coattiva, conservativa o liquidatoria, tenendo conto delle relative peculiarità soggettive e oggettive".

In tale contesto, con la liquidazione controllata si è positivizzata la assai risalente idea di regolamentare una procedura liquidatoria collettiva indirizzata al soggetto non fallibile, in funzione esdebitatoria ⁽⁷⁾.

Più nello specifico, diversamente dalle altre procedure destinate al debitore sovraindebitato, la liquidazione controllata, costruita sulla falsariga della liquidazione giudiziale, è una procedura concorsuale desinata a "monetizzare" il patrimonio "pignorabile" del debitore ⁽⁸⁾ in funzione del miglior soddisfacimento dei creditori. Così facendo, il legislatore ha regolamentato un procedimento di liquidazione dei beni del debitore come una liquidazione giudiziale semplificata, trattandosi di una procedura orientata a risolvere la crisi di un debitore con un patrimonio meno consistente e con condizioni finanziarie meno complesse.

Si tratta di una procedura costruita sulla falsariga di quella contemplata nella l. n. 3/2012, ma che con il CCII viene permeata di modifiche di non poco momento, vuoi in punto di requisiti soggettivi e oggettivi e di legittimazione a proporla, vuoi avendo riguardo alle modalità di realizzazione dello spossessamento del patrimonio del debitore al fine di assicurare al meglio, (anche) in considerazione della successiva esdebitazione, il soddisfacimento dei creditori ⁽⁹⁾. A tal ultimo proposito, preminenza va attribuita al nuovo regime degli

⁷ LEUZZI, *La liquidazione del patrimonio dei soggetti sovraindebitati fra presente e futuro*, in *ilCaso.it*, 9 marzo 2019. p. 9. Sul punto cfr., altresì, MOSCO, *Le procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento*, in *Luiss Law review*, 2019, I, p. 7, il quale ben evidenzia come il vero obiettivo della disciplina in tema di sovraindebitamento si racchiuda essenzialmente nell'esdebitazione: istituto che può considerarsi, nel caso di specie, sinonimo di «limitazione della responsabilità; una limitazione della responsabilità non più appannaggio solo di alcuni enti, anzitutto delle società di capitali, ma alla portata di tutti i soggetti di diritto a cominciare dalle persone fisiche, dunque ormai generalizzata».

⁸ Così espressamente LEUZZI, *op. cit.*, p. 9.

⁹ Sul punto sia consentito il rinvio al mio, *Il fresh start del sovraindebitato «incapiente»*, in *I Battelli del Reno*, 2020, p. 12 s., ove si rileva che con l'esdebitazione, se per un verso si predilige l'esigenza di assicurare al debitore di rimettersi competitivamente sul mercato, per altro non può non considerarsi che in sede applicative tale esigenza deve in ogni caso essere realizzata subordinatamente alla finalità della migliore soddisfazione dei creditori.

effetti dell'apertura della procedura con riferimento agli atti pregiudizievoli per i creditori, con l'attribuzione al liquidatore del potere di dare impulso e/o continuare l'azione revocatoria ordinaria ai sensi degli artt. 2901 ss. c.c., ove il giudice delegato ritenga la stessa *utile per il miglior soddisfacimento dei creditori* ⁽¹⁰⁾.

Se dunque anche la procedura in questione è connotata dall'esigenza di assicurare sempre e comunque il miglior soddisfacimento dei creditori, è questa la traccia che l'interprete deve seguire quando si tratti non solo di dare un significato alle norme di nuovo conio ma anche (e soprattutto) di colmarne le relative lacune. In particolare, quelle scelte di politica sociale ed economica sottese alla legge sul sovraindebitamento ⁽¹¹⁾ assumono con il CCII una nuova veste in quanto risentono della necessità di bilanciare l'interesse del debitore a potersi liberare dei propri debiti mediante l'istituto dell'esdebitazione di diritto del sovraindebitato ⁽¹²⁾– che costituisce il naturale sbocco della liquidazione controllata – e quello dei creditori a vedersi assicurata al meglio la soddisfazione delle proprie pretese anche nell'ipotesi (estrema) di esdebitazione senza liquidazione del patrimonio, ovvero nel caso in cui il proprio debitore non sia in grado di offrire alcuna utilità, diretta o indiretta, nemmeno in una prospettiva futura.

In tal caso, la premialità del debitore è subordinata al superamento del giudizio di meritevolezza della sua condotta, a cui viene anche in detta ipotesi

¹⁰ In particolare, l'art. 274 CCII, il cui contenuto è stato recepito, per effetto del d.lgs. 18 dicembre 2020, n. 17, nell'art. 14-*decies*, comma 2, l. n. 3/2012, accorda al liquidatore il potere di esercitare o proseguire, previa autorizzazione del giudice delegato, non solo «ogni azione prevista dalla legge finalizzata a conseguire la disponibilità dei beni compresi nel patrimonio del debitore e ogni azione diretta al recupero dei crediti», ma anche «le azioni dirette a far dichiarare inefficaci gli atti compiuti dal debitore in pregiudizio ai creditori, secondo le norme del codice civile». Per una lettura di tale potere e della compatibilità del medesimo con gli altri strumenti che l'ordinamento appresta per correggere le distorsioni allocative si rinvia a DELLA TOMMASINA, *Le azioni revocatorie nella liquidazione controllata dell'impresa agricola*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2020, 1037 ss., secondo cui la norma ricomprenderebbe anche la revocatoria breve *ex art. 2929-bis*, ma lascerebbe fuori, in assenza di un richiamo esplicito, la revocatoria fallimentare.

¹¹ Sul punto cfr. FERRO, *L'insolvenza civile*, in *Sovraindebitamento e usura*, a cura di Ferro, Milano, 2012, p. 54; GHIA, *L'esdebitazione*, Milano, 2008, p. 12; e PASI, *L'esdebitazione*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da Panzani e Fauceglia, Milano, 2008, II, p. 1354 ss.

¹² Su tale profilo sia consentito il rinvio al mio, *Brevi note in tema di esdebitazione del sovraindebitato nel Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Corti salernitane*, 2020, p. 597 ss.

ancorata la necessità di trovare un punto di equilibrio fra due contrapposti interessi: quello del debitore ad avere una “seconda opportunità” e quella dei creditori a poter ottenere il soddisfacimento della loro pretesa creditoria ⁽¹³⁾.

3. Il rinvio alla nozione di debitore sovraindebitato quale requisito soggettivo di ammissione alla liquidazione controllata. Nell’importare la disciplina di cui alla l. n. 3/2012 nel CCII, il legislatore della riforma delle procedure concorsuali ha lasciato immutato l’*incipit* della disposizione di apertura contenuta nell’art. 268 CCII, nel quale, anche nella versione *post* decreto correttivo, riprendendo il contenuto dell’art. 14-*ter*, comma 1, l. n. 3/2012, viene delimitata soggettivamente l’applicazione della procedura in esame al debitore *in stato di sovraindebitamento*.

L’invarianza è tuttavia solo apparente, considerato che lo “stato di sovraindebitamento” menzionato in ambedue le disposizioni è stato oggetto di significative modifiche nel passaggio dalla l. n. 3/2012 al CCII. Difatti, mentre nell’art. 14-*ter*, mediante il richiamo all’art. 7, comma 2, lett. a), la disciplina in esame è soggettivamente circoscritta ai debitori che non sono assoggettabili ad altre procedure concorsuali diverse da quelle disciplinate nella medesima legge, il CCII si premura di indicare nel dettaglio i soggetti destinatari della procedura in esame.

In particolare, l’art. 2, comma 1, lett. c), CCII individua, quali destinatari della procedura in esame, il consumatore, il professionista, l’imprenditore minore, l’imprenditore agricolo e le *start up* innovative ⁽¹⁴⁾.

¹³ Interessanti sono sul punto le osservazioni di BROGI, *Le esdebitazioni tra legge fallimentare e Codice della crisi*, in *Fallimento*, 2021, p. 305 s., la quale, pur riconoscendo che con l’esdebitazione il legislatore ha inteso superare la concezione sanzionatoria del fallimento, sottolinea che tale istituto costituisce nel contempo l’ultimo retaggio dei requisiti di meritevolezza riferibili all’imprenditore e al sovraindebitato, di talché sarebbe stato opportuno prevedere una disciplina che consentisse la revocabilità del beneficio in conseguenza della successiva scoperta di atti di frode.

¹⁴ Sulla nozione di debitore sovraindebitato cfr. BONACCORSI-DE SANTIS, *L’ambito soggettivo di applicazione delle “nuove” procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento*, in *La riforma del sovraindebitamento nel codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza*, a cura di Pellecchia e Modica, Pisa, 2020, p. 29 ss.; e PIRANI, *Il presupposto soggettivo delle procedure da sovraindebitamento tra la l. n. 3/2012 e il codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza*, in *Dir. fall.*, 2021, p. 320 ss.

Tale specificazione non consente, tuttavia, di circoscrivere l'area soggettiva degli "affiliati" alla procedura, posto che l'elencazione finisce per determinare una categoria assai eterogenea di debitori e viene fatta, in ogni caso, salva l'applicabilità della disciplina ad ogni altro debitore non assoggettabile alla liquidazione giudiziale, a liquidazione coatta amministrativa o ad altre procedure liquidatorie previste nel codice civile o nelle leggi speciali per i casi di crisi o insolvenza.

La rinnovata disciplina non argina le questioni interpretative sorte, con riferimento ai requisiti soggettivi di ammissione a tale procedura, individuati nella l. n. 3/2012. Non è azzardato affermare, difatti, che le incertezze legate ad un dato letterale assai generico abbiano sortito l'effetto di condurre parte della giurisprudenza a conclusioni, a dir poco, "singolari".

4. Lo "strano" caso dei consorzi tra enti pubblici. Sorprende, sotto tale profilo, che il legislatore della riforma (o, per meglio dire, *delle* riforme) non abbia tenuto in debita considerazione, come confermano alcune recenti decisioni giurisprudenziali ⁽¹⁵⁾, la questione relativa all'assoggettabilità alla procedura di liquidazione del patrimonio degli enti pubblici o enti a essi assimilati. Un problema di questo tipo è stato risolto, per vero, secondo un indirizzo che appare in via di consolidamento, nel senso che l'ente pubblico – nelle vesti di Teatro stabile a iniziativa pubblica o di consorzio tra enti pubblici – possa essere assoggettato alla procedura in discorso.

Con specifico riferimento ai consorzi tra enti pubblici, in una assai recente pronuncia ⁽¹⁶⁾, a supporto della tesi favorevole si fa ricorso alle seguenti

¹⁵ Trattasi di Trib. Catania, 21 marzo 2018, oggetto di commento in COSTA, "Teatri stabili ad iniziativa pubblica" e procedura di composizione della crisi da sovraindebitamento, in *Dir. fall.*, 2018, I, p. 848 ss.; e Trib. Salerno, 24 luglio 2020, in *Fallimento*, 2021, p. 235 ss. In senso contrario v., però, Trib. Treviso, 12 maggio 2016, in *Dir. fall.*, 2017, II, p. 272 ss., con nota (adesiva) di BATTAGLIA, *Il problema dell'(in)applicabilità agli enti pubblici della disciplina sul sovraindebitamento: il caso degli IPAB*.

¹⁶ Cfr. Trib. Salerno, 24 luglio 2020, cit. Invero, sottesa al ragionamento del Tribunale appare essere la (quasi) scontata equiparazione tra consorzio tra enti pubblici e ente pubblico. Tuttavia, si tratta di una tesi che non può ritenersi pacifica. Nel senso dell'assimilazione tra consorzio tra enti pubblici quando affidatario della gestione di un pubblico servizio e azienda speciale v. DE FILIPPIS, *I consorzi tra enti pubblici e loro partecipazione a società*, in *Cooperative, Consorzi e*

affermazioni: (i) l'esonero dall'applicazione delle norme sul fallimento consentirebbe l'accesso alle procedure di cui alla l. n. 3/2012; (ii) i consorzi tra enti pubblici sarebbero connotati dall'assenza dello scopo lucrativo; (iii) l'assoggettamento a una delle procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento sortirebbe effetti favorevoli quali, a tacer d'altro, l'esdebitazione e, prima ancora, un'ordinata liquidazione del patrimonio al riparo dall'attivazione di singole procedure esecutive.

In effetti, già prima dell'emanazione del "nuovo" Codice, simili affermazioni ingeneravano non poche perplessità: non viene, per esempio, spiegato come il liquidatore possa sostituirsi nell'esercizio di poteri e funzioni aventi, specialmente quando si tratti di enti pubblici, matrice tipicamente pubblicistica⁽¹⁷⁾ oppure, non meno importante, come procedure di questo tipo (liquidazione dei beni) siano compatibili con la natura, in molti casi, demaniale (o di patrimonio indisponibile) dei beni che il consorzio tra enti pubblici utilizza⁽¹⁸⁾.

Tutto questo non implica che tali enti non siano assoggettabili a procedure a carattere liquidatorio, essendo molteplici le procedure a tal uopo utilizzabili⁽¹⁹⁾.

Ma, passando alle riflessioni che più ci interessano da vicino, non può non constatarsi l'assenza di indicazioni normative utili a sostenere la tesi dell'assoggettabilità degli enti pubblici, anche nella forma di consorzi tra enti pubblici, alla procedura di liquidazione controllata.

Nella nostra prospettiva, un dato appare ineludibile: l'art. 1, comma 1, CCII, nel definire l'ambito soggettivo di applicazione della rinnovata disciplina in tema di crisi e insolvenza delle imprese, esclude, senza mezzi termini, proprio gli *enti*

società consortili. Profili sostanziali, notarili e fiscali, a cura di Preite, vol. II, Milano, 2019, p. 1064 ss.

¹⁷ Non casualmente, questo argomento si trova ben evidenziato in Trib. Treviso, 12 maggio 2016, cit., ove si afferma che «va considerato che l'applicazione della L. 3/12 alle IPAB in dissesto comporterebbe una inammissibile ingerenza dell'Autorità Giudiziaria Ordinaria nella sfera della Pubblica Amministrazione».

¹⁸ Del resto, problematiche analoghe si pongono quando si tratti dell'applicabilità dei rimedi endo-fallimentari (su tutti, l'affitto d'azienda) alle società pubbliche affidatarie di servizi pubblici locali: sul tema v. DE FILIPPIS, *La garanzia della continuità del servizio pubblico locale nella crisi e nell'insolvenza delle società pubbliche affidatarie del servizio*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 722 ss.

¹⁹ Un'ampia rassegna si rinvia in FIMMANÒ – COPPOLA, *Enti pubblici e sovraindebitamento*, in *ilCaso.it*, 14 settembre 2018.

pubblici. E' superfluo aggiungere che, nel senso dell'esclusione dall'ambito di applicazione della liquidazione controllata degli enti pubblici, varrebbe un argomento (quasi) determinante: il legislatore storico era ed è al corrente della problematica e non è intervenuto a dichiarare le disposizioni sul sovraindebitamento applicabili al nostro ente.

Sebbene il punto meriti un approfondimento più esteso, una riflessione può considerarsi pacifica: una lacuna di questo tipo potrebbe essere colmata solo per via legislativa ⁽²⁰⁾; né, per rimediare a una simile mancanza, si potrebbe costringere l'interprete, sotto un mutato (e, si spera, definitivo) paradigma normativo, a mettere nuovamente in campo quelle operazioni riqualificatorie che, per lungo tempo, hanno caratterizzato il dibattito sulla fallibilità specialmente delle società *in house providing* ⁽²¹⁾.

5. Segue. L'accesso alla procedura anche del sovraindebitato che sia socio di società con soci a responsabilità illimitata. Come innanzi evidenziato, l'art. 2, comma 1, lett. c), CCII individua, fra i destinatari della procedura in esame, anche il consumatore, la cui definizione, nel passaggio dalla l. n. 3/2012 al CCII, ha subito modifiche di non poco momento. In particolare, l'art. 2, lett. e, CCII – pur riprendendo l'art. 6, l. n. 3/2012 nella parte in cui, mutuando la nozione del codice del consumo, la figura del consumatore è teleologicamente circoscritta a coloro assumono obbligazioni esclusivamente per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale eventualmente svolta ⁽²²⁾ – estende la nozione anche all'ipotesi in cui il debitore sia socio di una delle società

²⁰ Da quanto si apprende dal sito *ifallimentarista.it* (notizia del 23 aprile 2021), con decreto del Ministro della giustizia sarebbe stata costituita una (nuova) Commissione per elaborare proposte di interventi sul Codice della crisi; tra questi, è auspicabile che si tenga presente la lacuna normativa che è stata, succintamente, esposta nel testo.

²¹ Su cui cfr., fra i più recenti, APPIO, DE FILIPPIS, *Sulla fallibilità delle società a partecipazione pubblica*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 664 ss.

²² Più precisamente, nel CCII il riferimento è alla persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale, *commerciale, artigiana* (...). Si tratta, a ben vedere, di una specificazione legata alla matrice comunitaria della provenienza della riforma. Essa difatti nulla aggiunge a quanto già prevede(va) la disposizione di analogo tenore contenuta nell'art. 6, l. n. 3/2012, considerato che il riferimento all'attività imprenditoriale è comprensivo di quella commerciale e/o artigiana. Sulla nozione di consumatore nella l. n. 3/2012 cfr. MOSCO, *op. cit.*, p. 13 ss.

appartenenti ad uno dei tipi regolati nei capi III, IV e VI del Titolo V, a condizione che i debiti contratti per i quali è richiesto l'accesso alla liquidazione controllata siano estranei a quelli sociali.

Per tale profilo la modifica apportata – che è, per altro, fra quelle la cui entrata in vigore è stata anticipata a seguito del suo inserimento, per mano del d.l. n. 137/2020, nell'art. 6, comma 2, lett. b), l. n. 3/2012 – è senza dubbio significativa in quanto intercetta, rappresentando un valido ausilio esegetico, la questione relativa all'ammissibilità per un socio illimitatamente responsabile di una delle società regolate nei capi III, IV e VI del titolo V del codice civile, di accedere in proprio alla liquidazione.

Tale questione è stata difatti trascurata nella l. n. 3/2012, sebbene la stessa, a seguito delle modifiche introdotte con il d.l. n. 137/2020, sulla falsariga dell'art. 147 l. fall. (oggi, art. 256 CCII), abbia esteso gli effetti del decreto di apertura della liquidazione controllata ai soci illimitatamente responsabili (art. 14-*ter*, comma 7-*bis*): regola a sua volta recepita con il decreto correttivo anche nel CCII all'art. 270, comma 1. Sembrerebbe, in altri termini, che il legislatore, pur conscio dell'esigenza di normare la sorte dei debiti (sociali e non) del socio illimitatamente responsabile, abbia distrattamente ommesso di risolvere il problema, sorto peraltro sin dall'emanazione della disciplina in tema di sovraindebitamento, relativo all'accesso del socio ad autonoma procedura di liquidazione per un debito estraneo all'attività di impresa svolta dalla società partecipata.

Le criticità emerse con riferimento a tale profilo sono legate essenzialmente alla conclamata equiparazione della procedura in esame al fallimento (*rectius*, liquidazione giudiziale) ⁽²³⁾. In particolare, dall'apertura della liquidazione controllata consegue, diversamente da quanto si verifica in seno alle altre procedure di sovraindebitamento, la destinazione di *tutti* i beni del debitore al

²³ *Ex multis*, VATTERMOLI, *La procedura di liquidazione del patrimonio del debitore alla luce del diritto «oggettivamente concorsuale»*, in *Dir. fall.*, 2013, I, p. 762 ss.; e MICHELOTTI, *Osservazioni in tema di procedure di sovraindebitamento di cui alla l. n. 3/2012 e ss. modifiche*, in *Fallimento*, 2015, p. 1230.

soddisfacimento dei creditori, con conseguenti ripercussioni sulla società e sulla natura della responsabilità dei soci ⁽²⁴⁾.

In questa prospettiva, parte della giurisprudenza, chiamata a decidere sull'accesso in proprio a tale procedura del socio illimitatamente responsabile di società fallibile, ha escluso la fattibilità giuridica di una siffatta ipotesi in quanto, in caso di successivo *default* della società, parte dei beni del socio illimitatamente responsabile sarebbero stati già destinati ai creditori particolari in "diversa sede", ovvero in una procedura separata (partitamente, la liquidazione controllata in proprio) ⁽²⁵⁾.

In altre parole, il fulcro dell'inammissibilità per un socio illimitatamente responsabile di accedere ad una procedura concorsuale per sistemare il proprio dissesto personale riposerebbe sull'intento legislativo di salvaguardare la garanzia patrimoniale complessiva sulla quale i creditori sociali fanno di poter contare.

Sulla scorta delle ragioni addotte a sostegno dell'"inammissibilità" dovrebbe pertanto ritenersi altresì che la situazione non muterebbe nell'ipotesi in cui il soggetto in stato di sovraindebitamento fosse socio illimitatamente responsabile di una società non fallibile, considerato che quest'ultima potrebbe accedere alla liquidazione controllata a cui verrebbero sottratti i beni del socio illimitatamente responsabile, in quanto destinati ai creditori particolari confluiti nell'altra procedura. In altri termini, anche in tal caso si produrrebbero i medesimi effetti che, nell'ipotesi in cui la società sia un soggetto fallibile, la giurisprudenza innanzi richiamata intende scongiurare ⁽²⁶⁾.

²⁴ Così, da ultimo, MANCINI, *L'accesso in proprio del socio illimitatamente responsabile alla liquidazione del patrimonio ex l. n. 3/2012. Profili sistematici e criticità del coordinamento*, in *ilCaso.it*, 1° marzo 2021, p. 4, il quale evidenzia come, in conseguenza dell'accesso in proprio, il socio potrebbe ottenere l'esdebitazione anche per i debiti sociali, senza che detto beneficio si possa estendere alla società partecipata.

²⁵ Così, in particolare, Trib. Rimini, 10 febbraio 2020; e Tribunale Rimini, 15 ottobre 2020, secondo cui la liquidazione controllata del singolo socio può eventualmente seguire, ma mai precedere la dichiarazione di fallimento della società.

²⁶ In tal senso v. anche PIRANI, *op. cit.*, p. 325, nota 16. *Contra* in giurisprudenza, Trib. Ravenna, 6 marzo 2021, in *ilCaso.it*; Trib. Roma, 29 aprile 2019; e Trib. Trieste, 17 febbraio 2020;,, ambedue richiamate da MANCINI, *Sovraindebitamento e soci illimitatamente responsabili: il punto dopo la miniriforma della l. 3/2012 (d.l. 137/2020, convertito nella l. 18.12.2020 n. 176)*, in *ilCaso.it*, 2 gennaio 2021, p. 14, nota 23.

Le conclusioni raggiunte sembrerebbero essere, per una certa parte, smentite dall'art. 2, lett. e, CCII (che, come si è ricordato, è già in vigore), nella parte in cui ora ricomprende nella nozione di consumatore anche l'ipotesi in cui la persona fisica (che agisca per scopi estranei all'attività di impresa eventualmente svolta) sia socio illimitatamente responsabile di una società di persone o in accomandita per azioni.

In particolare, pur non occupandosi in maniera esplicita della questione, mediante il richiamo nell'art. 268 CCII al debitore sovraindebitato e con esso alla nozione di consumatore come riformulata nell'art. 2, comma 2, lett. e, CCII, il legislatore della riforma ha evidentemente ritenuto giuridicamente fattibile che il socio/consumatore acceda in proprio ad una procedura di liquidazione controllata per sistemare le passività estranee a quelle sociali.

Detto diversamente, il generico richiamo al debitore in stato di sovraindebitamento contenuto nell'art. 268 CCII individua l'ambito soggettivo di applicazione della procedura, il quale ricomprende (fra le altre) anche la figura del consumatore, la cui definizione è contenuta nell'art. 2, comma 2, lett., ove, senza distinzione alcuna in punto di procedure applicabili, è annoverato anche il consumatore che sia socio illimitatamente responsabile di società di forma commerciale. Così facendo, il legislatore, quanto meno avendo riguardo al consumatore sovraindebitato, sembrerebbe ritenere non inconciliabile la natura universale della procedura liquidatoria di cui agli artt. 268 ss. CCII con altre pretese creditorie sul medesimo patrimonio⁽²⁷⁾.

D'altro canto, ove il legislatore avesse inteso circoscrivere soggettivamente la nuova nozione di consumatore, come riformulata dal CCII, alla sola procedura di ristrutturazione dei debiti ex art. 67 ss. CCII, che, come noto, rappresenta l'unica alternativa possibile per comporre il sovraindebitamento applicabile a tale figura, lo avrebbe esplicitato nell'art. 268.

²⁷ Sul punto cfr., invece, LEUZZI, *op. cit.*, p. 21, il quale ritiene che, in assenza di una disposizione esplicita, il socio potrebbe accostarsi alle diverse procedure di sovraindebitamento *purché non consti in capo ai creditori sociali un pregiudizio consistente nella destinazione del patrimonio del socio al soddisfacimento dei soli creditori personali a detrimento dei primi*.

Resta il fatto che, allo stato attuale, la disciplina traccia un (ingiustificato) differente trattamento a seconda che il socio illimitatamente responsabile sia un consumatore ovvero rientri nelle altre categorie di sovraindebitati.

Di tale *discrimen* il legislatore del CCII è consapevole, tanto è vero che, all'art. 382, nella versione messa a punto dal decreto correttivo e che entrerà in vigore a settembre 2021, ha modificato significativamente l'art. 2288, comma 1, c.c., estendendo l'esclusione di diritto anche per il socio cui confronti è stata aperta la procedura di liquidazione controllata.

Come è noto, la *ratio* della disposizione codicistica è stata autorevolmente individuata nell'esigenza di bilanciamento fra la tutela della società e quella della massa creditoria del fallimento del socio. In particolare, analizzando l'istituto dal punto di vista degli effetti patrimoniali per la società, si è ritenuto che dall'ammissione del socio alla procedura fallimentare consegua il «distacco» della quota dal patrimonio del socio, che si realizza con l'aggressione dei creditori particolari e che è alla base del fallimento⁽²⁸⁾. Ed è proprio in quest'ottica che una recente giurisprudenza di merito, prendendo le distanze dalle pronunce dapprima richiamate, ha ritenuto che un socio illimitatamente responsabile (nel caso di specie, un accomandatario di una s.a.s.) possa accedere alla liquidazione controllata in forza di una applicazione estensiva dell'art. 2288 c.c.⁽²⁹⁾.

A tal proposito, come altresì sostenuto, se la *ratio* della norma codicistica risiede nell'intento di "schermare" la società partecipata dalla vicenda concorsuale che coinvolge il singolo socio, da tanto si deduce che nel disegno

²⁸ Così testualmente COTTINO, *Le società di persone*, Torino, 2019, p. 311; e in giurisprudenza, fra le più recenti, Cass. 11 novembre 2020, n. 25318, in www.sentenze.laleggepertutti.it, secondo cui «il bilanciamento tra la tutela della società e la massa creditoria del fallimento del socio si realizza, da un lato, evitando alla società l'eventualità pregiudizievole di avere il fallimento nella compagine e precludendo al fallimento di vendere la quota in via esecutiva; dall'altro, nel rendere oggetto della massa attiva fallimentare il credito di liquidazione della quota».

²⁹ Tribunale di Lecco, 5 gennaio 2021, in *ilCaso.it.*, che, chiamato a decidere sull'ammissibilità dell'apertura di una procedura per il socio illimitatamente responsabile di una società non fallibile, precisa che, essendo riconosciuta a detto socio la facoltà di presentare un piano del consumatore per la ristrutturazione dei debiti extrasociali, ciò confermerebbe *a fortiori* anche che il socio abbia facoltà di chiedere la liquidazione del proprio patrimonio per risolvere una situazione di sovraindebitamento personale. Ritiene ammissibile l'apertura della liquidazione del patrimonio nei confronti di un socio di una società non fallibile anche Trib. Trieste, 17 febbraio 2020; e Trib. Forlì, 6 novembre 2020, richiamati da MANCINI, *Sovraindebitamento e soci illimitatamente responsabili*, cit., p. 14, nota 23.

legislativo sia prefigurabile l'implicita possibilità per un socio (illimitatamente responsabile) di essere ammesso ad una procedura concorsuale per i debiti personali, a condizione che non vi siano effetti "distorsivi" per la società partecipata ⁽³⁰⁾.

Tuttavia, non può sottacersi che, una volta entrato in vigore il CCII, anche avendo riguardo all'ipotesi del socio illimitatamente responsabile sovraindebitato ammesso alla liquidazione controllata per i debiti personali e conseguentemente escluso ai sensi dell'art. 2288 c.c., potrebbe porsi un problema di coordinamento fra la disposizione codicistica richiamata e l'art. 270 CCII, in tema di estensione della liquidazione controllata della società nei confronti dei soci illimitatamente responsabili, il cui rinvio all'art. 256 CCII importa che la liquidazione controllata per estensione potrà essere dichiarata nell'anno successivo allo scioglimento unilaterale del vincolo societario.

In tal caso, al pari di quanto si verificherebbe nell'ipotesi di fallimento in proprio (*rectius*, liquidazione giudiziale) del socio illimitatamente responsabile di società successivamente dichiarata fallita, sul patrimonio del socio concorrerebbero per il soddisfacimento, oltre ai creditori personali insinuatasi al passivo della procedura in proprio, i creditori della società ammessi al passivo della liquidazione controllata (o giudiziale, nell'ipotesi in cui la società sia soggetto fallibile) per estensione.

Ove ciò si realizzasse, non pare potersi condividere l'idea che alla procedura maggiore – la liquidazione controllata (o giudiziale) per estensione – verrebbe attratta quella del singolo socio "ai sensi dell'art. 147 l. fall." (oggi 256 CCII) ⁽³¹⁾. In assenza di una disposizione normativa contraria da cui dedurre la

³⁰ In tal senso MANCINI, *L'accesso in proprio del socio illimitatamente responsabile alla liquidazione del patrimonio ex l. n. 3/2012*, cit. p. 10.

³¹ Così è invece MANCINI, *L'accesso in proprio del socio illimitatamente responsabile alla liquidazione del patrimonio ex l. n. 3/2012*, cit., p. 12, il quale prende in esame l'ipotesi del sovraindebitato, ammesso alla liquidazione del proprio patrimonio che sia socio illimitatamente responsabile di una società successivamente dichiarata fallita. In tal caso, pertanto, il raffronto sarebbe fra due procedure distinte: liquidazione del patrimonio in proprio e fallimento per estensione. Il che, tuttavia, non sposta il problema, considerato che, come in precedenza evidenziato, fra le due procedure – liquidazione del patrimonio, ridenominata liquidazione controllata, e fallimento (oggi ribattezzato come liquidazione giudiziale) – sussiste un rapporto di "equivalenza", in termini di natura ed effetti.

necessità di dare priorità ad una procedura rispetto ad un'altra ⁽³²⁾, una soluzione di questo tipo non pare potersi condividere per le ragioni di seguito, succintamente, esposte.

La liquidazione controllata (così come la liquidazione giudiziale) per estensione non condivide con la analoga procedura precedentemente aperta per i debiti in proprio nei confronti del socio illimitatamente responsabile il presupposto soggettivo, atteso che lo stato di insolvenza (e/o eventualmente lo stato di crisi, nel solo caso di liquidazione controllata) della prima afferisce alla situazione debitoria della società, ove invece l'indebitamento della seconda afferisce al singolo socio.

In questa prospettiva, ove si sostenesse, come fa la tesi criticata, che ambedue le procedure non potrebbero convivere (quella per estensione e quella in proprio), ci si troverebbe al cospetto di una evidente ed ingiustificata disparità di trattamento fra creditori sociali e creditori particolari del socio. In particolare, nelle ipotesi di liquidazione controllata e/o liquidazione giudiziale della società e in estensione, mentre i creditori sociali - in ragione del collegamento genetico esistente fra le due procedure (quella della società e quella in estensione) - concorrono "da soli", sul patrimonio della società e, "congiuntamente ai creditori particolari", sull'attivo risultante dalla procedura azionata per estensione, conservando per altro l'eventuale medesimo privilegio anche in quest'ultima, non è vero l'inverso: i creditori particolari, in virtù della regola di diritto societario secondo la quale il patrimonio della società *in bonis* è insensibile alle obbligazioni personali del socio, possono partecipare esclusivamente alla procedura di liquidazione per estensione ⁽³³⁾.

Se così è, nel caso in cui la procedura concorsuale attivata per i debiti in proprio venisse attratta da quella per estensione, i creditori particolari

³² Come si verifica invece nel concorso fra le diverse procedure applicabili in ipotesi di sovraindebitamento (ristrutturazione dei debiti, concordato minore e liquidazione controllata), con riferimento alle quali dal dato letterale degli artt. 270 e 271 CCII agevolmente si ricava che il criterio di soluzione del concorso non è quello della priorità temporale, ma quello della preferenza per le procedure di composizione della crisi rispetto alla liquidazione controllata che rappresenta invece l'estrema *ratio*. Così esplicitamente ACCETTELLA, *op. cit.*, p. 678.

³³ Così D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 307, a cui si rinvia per una compiuta analisi dei rapporti tra liquidazione giudiziale della società e liquidazione giudiziale in estensione.

riceverebbero un ingiustificato nocumento, atteso che in quella per estensione, che sarebbe l'unica a sopravvivere, dovrebbero concorrere con i creditori della società sul patrimonio del socio, senza, per altro, che possa ritenersi operativo il beneficio della preventiva escussione che vale, invece, per la sola ipotesi in cui la società è *in bonis* ⁽³⁴⁾.

Tra l'altro, l'opinione in discorso sarebbe contraddetta proprio dall'art. 257 CCII (già 148 l. fall.) che, anche quando si tratta del fallimento dichiarato in estensione, mantiene (giustamente) distinte le masse patrimoniali della società e del singolo socio ⁽³⁵⁾; separazione tra i patrimoni che, invece, verrebbe meno nel caso operi la *vis attractiva* della procedura per estensione rispetto a quella attivata in proprio ⁽³⁶⁾.

Scartata, dunque, questa tesi, occorre individuare un possibile coordinamento tra le diverse procedure le quali, a ben guardare, risulterebbero tutte contemporaneamente in essere.

Avendo, la procedura attivata in proprio e quella in estensione, in comune l'unico patrimonio intestato a quell'unico debitore (al tempo stesso, sovraindebitato e escluso dalla compagine sociale da meno di un anno), la (possibile) soluzione – al cospetto della (ennesima) lacuna legislativa – potrebbe

³⁴ Isolata, a quanto consta, è invece l'opinione di NIGRO, VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, Bologna, 2009, p. 321 s., secondo i quali «il *beneficium excussionis* opererebbe anche in tal caso con la conseguenza che la liquidazione (e la ripartizione) dell'attivo dei fallimenti dei soci deve necessariamente *sequire* la liquidazione (e la ripartizione) dell'attivo della società».

³⁵ Va precisato che l'art. 257 CCII è una di quelle disposizioni che, al pari di quelle a cui in precedenza si è fatto cenno (cfr. *supra* note 3 e 4), pur non essendo espressamente richiamate per la liquidazione controllata, è da ritenersi in ogni caso applicabile in via analogica anche in tal caso. La regola contenuta in tale norma costituisce difatti un corollario di quanto statuito nell'art. 256, espressamente richiamato nell'art. 270.

³⁶ Del resto, l'opinione contrastata sembrerebbe rievocare quella posizione di una risalente giurisprudenza di legittimità che si è formata a proposito dell'ipotesi del fallimento in estensione del socio poi dichiarato insolvente per una propria autonoma attività d'impresa. Secondo Cass., sez. I, 1 marzo 1988, n. 2141, in *Dejure*, «l'indefettibile esigenza dell'unicità delle attività liquidatorie che investono globalmente il patrimonio dello stesso soggetto comporta, per il caso in cui il socio di una società di persone svolga anche un'autonoma attività imprenditoriale individuale, altrove ubicata, che deve escludersi la possibilità della instaurazione a suo carico di due distinte procedure fallimentari, in relazione alla duplice veste di socio illimitatamente responsabile di detta società e di imprenditore individuale, e che il tribunale competente alla dichiarazione di fallimento della società e del suo socio, alla stregua del luogo in cui il primo ha sede, resta per attrazione competente anche alla successiva dichiarazione di fallimento del socio medesimo in qualità di imprenditore individuale».

rinvenirsi nel ritenere applicabile un principio che si presta a governare la contemporanea esistenza di più procedure sul medesimo patrimonio: il principio di prevenzione ⁽³⁷⁾. La procedura attivata in proprio, terrebbe, così, in debita considerazione le posizioni dei creditori sociali che potrebbero soddisfarsi sul patrimonio del socio illimitatamente responsabile nell'ambito della procedura di liquidazione del patrimonio in proprio, concorrendo con i creditori particolari del socio e, relativamente alla tutela dei propri interessi, subendo i limiti conseguenti all'insinuazione in una procedura già avviata ed in corso di svolgimento ⁽³⁸⁾.

³⁷ Il principio di prevenzione è stato affermato, nella (oramai risalente) giurisprudenza, da Cass., sez. I, 9 settembre 1997, n. 8795, in *Dejure*, ove si statuisce che «la duplice dichiarazione di fallimento dello stesso soggetto presso due diversi tribunali, egualmente competenti per territorio in conseguenza della sua qualità di imprenditore individuale e, nel contempo, di socio illimitatamente responsabile di una società di persone, dà luogo ad un conflitto positivo reale di competenza, che va risolto attribuendo l'intera "cognitio" dei procedimenti all'autorità giudiziaria che, per prima, ebbe a dichiarare il fallimento, in applicazione del principio della prevenzione, operante anche in deroga alle ragioni di connessione (tra fallimento della società e contestuale fallimento del socio illimitatamente responsabile) qualora sia stato già dichiarato (come nel caso di specie), da un diverso tribunale, il fallimento della medesima persona fisica quale imprenditore individuale, ed in ossequio alle esigenze di unitarietà e concentrazione delle procedure concorsuali».

Non sembra, invece, invocabile un altro criterio pure dedicato al concorso tra (diverse) procedure, qual è quello di esclusione o preclusione, ovvero quel meccanismo in virtù del quale *electa una via, non datur recursus ad alteram*: la tesi proposta nel testo prova, difatti, a farsi carico di proporre un coordinamento tra *identiche* procedure, tutte, attivabili (astrattamente) sullo stesso patrimonio. Nel caso preso in esame non sussiste, per altro, alcun dato normativo che possa ritenersi preclusivo della contemporanea esistenza di una pluralità di procedure, come accade invece, per esempio, nell'art. 196 l. fall. Norma, quest'ultima, che, in sede giurisprudenziale, viene comunque interpretata nel senso che «il criterio della prevenzione (...) regola il concorso tra liquidazione coatta amministrativa e fallimento e che si può assumere sotto la nozione di litispendenza esecutiva, ispirata alla duplice esigenza di evitare inutili spese ed impedire l'intrecciarsi di più procedimenti su di uno stesso soggetto col conseguente conflitto di provvedimenti liquidatori, essendo indifferente che l'uno abbia natura giurisdizionale e l'altro natura amministrativa». Così espressamente, fra le più recenti, App. Firenze, 27 gennaio 2021, in *Pluris*.

³⁸ Nel senso della tesi proposta pare propendere anche l'esclusione della possibilità di applicare alla nostra fattispecie un'altra forma di coordinamento tra procedure che il legislatore del CCII pure contempla: l'art. 288 prevede, infatti, che «nel caso in cui più imprese appartenenti a un medesimo gruppo siano assoggettate a separate procedure di liquidazione giudiziale ovvero a separate procedure di concordato preventivo, eventualmente dinanzi a tribunali diversi, gli organi di gestione delle diverse procedure cooperano per facilitare la gestione efficace di tali procedure». Il coordinamento imposto dalla legge in caso di più procedure delle imprese appartenenti al medesimo gruppo non sarebbe esportabile al nostro caso atteso che, nell'ipotesi in esame in questa sede, si è in presenza di più procedure attivate sul medesimo patrimonio, mentre, in quell'altro (imprese del gruppo), le masse attive e passive di ciascuna impresa debbono *necessariamente* restare autonome e separate (e questo finanche quando si proponga un concordato preventivo o un accordo di ristrutturazione dei debiti di gruppo).

6. Qualche riflessione conclusiva. Alla luce delle considerazioni innanzi richiamate, è evidente dunque che l'entrata in vigore del CCII eliminerà, in un'ottica di armonizzazione e di coordinamento fra la procedure di liquidazione giudiziale e la liquidazione controllata ⁽³⁹⁾, da qualcuno correttamente definita come liquidazione giudiziale "minore" ⁽⁴⁰⁾, la disparità di trattamento oggi ancora esistente fra il socio illimitatamente responsabile *fallibile* e il socio illimitatamente responsabile *in stato di sovraindebitamento*, atteso che, stando alla disciplina attualmente in vigore, quest'ultimo, salvo che non sia un consumatore, è normativamente privato dell'opportunità di risolvere la propria esposizione debitoria, mediante l'accesso alla procedura di liquidazione controllata (*rectius*, del patrimonio), beneficiando della conseguente esdebitazione del residuo insoluto.

Merita tuttavia di essere evidenziato che quel riallineamento sistematico delle procedure di liquidazione, che, per tale profilo, conseguirà all'entrata in vigore della modifica apportata all'art. 2288 c.c. dal CCII, non potrà invece ritenersi attuato con riferimento alla posizione del socio accomandatario di una s.a.p.a.

In particolare, se è fuori discussione che detto socio possa essere dichiarato fallito in proprio (*rectius*, ammesso alla procedura di liquidazione giudiziale) ⁽⁴¹⁾,

³⁹ Così, da ultimo, MANCINI, *op. ult. cit.*, p. 13.

⁴⁰ Così GRIECO, *Le procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento*, in Della Rocca-Grieco, *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Primo commento al d.lgs. n. 14/2019*, Padova, 2019, p. 176.

⁴¹ A tal proposito, è sufficiente richiamare l'art. 2382 c.c., che si ritiene applicabile anche alla s.a.p.a. (così, fra i più recenti, DE CICCO, *Sub art. 2455*, in *Codice delle società*, a cura di Abriani, con il coordinamento di Dentamaro, Milano, 2016, p. 1746), il quale annovera, fra le cause di decadenza dalla carica di amministratore, il fallimento; di talché, argomentando dall'assunto contenuto nell'art. 2455, comma 2, c.c., secondo cui gli accomandatari sono di diritto amministratori, agevolmente si conclude che un accomandatario possa in astratto essere sottoposto in proprio alla procedura fallimentare, pena la perdita della qualifica di amministratore. Suggestiva è altresì la tesi di FERRI JR., *Sub art. 2461*, in *Della società in accomandita per azioni, Commentario Schlesinger*, Milano, 2020, p. 198 ss., il quale, dando rilievo al contenuto dell'art. 2461, comma 2, c.c., a mente del quale la responsabilità per le obbligazioni sociali viene meno dall'iscrizione nel registro delle imprese della "cessazione dalla carica di amministratore" dell'accomandatario, ritiene che l'art. 147 l. fall. (ora riprodotto nell'art. 256 CCII, in ipotesi di liquidazione giudiziale e nell'art. 270 CCII, con riferimento alla liquidazione controllata), vada interpretato nel senso che in una s.a.p.a., destinati a fallire in conseguenza del fallimento della società siano solo quelli, fra gli accomandatari, che rivestano "anche" la qualifica di amministratore.

non sono rinvenibili appigli normativi che gli consentano, qualora sia un debitore in stato di sovraindebitamento, di procedere ad un riassetto del proprio patrimonio mediante l'ammissione alla liquidazione controllata. Ciò a meno che i debiti personali siano stato contratti in qualità di consumatore, atteso che, come si è più volte ripetuto, nella nozione di consumatore recepita dall'ordinamento, che tiene anche conto delle modifiche apportate dal CCII, è ricompresa anche la persona fisica (che agisca per scopi estranei all'attività di impresa eventualmente svolta) che sia socio illimitatamente responsabile di una società in accomandita per azioni.

In altri termini, salvo che nell'ipotesi innanzi enunciata, non sono rintracciabili norme da cui poter desumere che un accomandatario di s.a.p.a., che sia anche un imprenditore sotto-soglia, un imprenditore agricolo o un professionista, possa avvalersi della procedura di liquidazione controllata per risolvere la propria posizione debitoria.

In questa prospettiva, deve concludersi che anche dopo l'entrata in vigore del CCII, con riferimento all'accomandatario di s.a.p.a., permarrà ancora quella disparità di trattamento - scongiurata dalla riforma per i soci illimitatamente responsabili di società di persone – a seconda che il socio sia o meno soggetto fallibile.

Disparità resa ancora più evidente dalla circostanza che l'attuale formulazione dell'art. 270, comma 1, CCII (la cui entrata in vigore, come innanzi precisato è stata anticipata mediante il recente inserimento della medesima regola nell'art. 14-ter, l. n. 3/2012), al pari di quanto prevede l'art. 256 CCII in tema di liquidazione giudiziale, prevede l'assoggettamento dell'accomandatario (anche se *in bonis*) alla liquidazione controllata in estensione; procedura che, sebbene sia geneticamente collegata a quella della società, conserva la propria autonomia in punto di organi gestori, di masse attive e passive, nonché con riferimento alla fase di liquidazione.

Sarebbe, pertanto, quanto mai opportuno un intervento chiarificatore del legislatore, così da scongiurare una questione di illegittimità costituzionale ex art. 3 Cost., considerato che un impianto normativo così congeniato riserva

all'accomandatario di una s.a.p.a. e al socio illimitatamente responsabile di una società di persone, che si trovano in una medesima situazione, un trattamento differenziato.



Special Purpose Acquisition Companies: Advantages and Disadvantages of the Markets' Own Response to a More Stringent Regulation

di **MARCO BAIO - PIERRE DE GIOIA CARABELLESE**

SOMMARIO: **1.** INTRODUCTION – **2.** HISTORICAL DEVELOPMENT OF THE SPAC – **2.1.** THE BLANK CHECK COMPANIES IN THE US: DEVELOPMENT AND RELATED ISSUES – **2.2** THE REGULATORY INTERVENTION – **2.2.1.** THE PENNY STOCK REFORM ACT – **2.2.2.** THE RULE 419 – **2.3.** THE FIRST SPAC: A REACTION TO REGULATION – **3.** THE DEVELOPMENT OF SPACS IN THE UNITED KINGDOM – **3.1.** APPEALING REASONS – **3.2.** THE CHOICE OF THE STOCK EXCHANGE: DRIVING RATIONALES – **3.3.** THE BUSINESS COMBINATION AND THE SUSPENSION OF LISTING – **4.** THE FUNCTIONING OF A SPAC – **4.1.** THE LIFE-CYCLE OF A SPAC – **4.1.1.** CREATION AND IPO PHASE – **4.1.2.** THE TARGET HUNT – **4.1.3.** THE BUSINESS COMBINATION – **4.2.** PARTIES INVOLVED IN A SPAC TRANSACTION – **4.3.** MAIN FEATURES OF A SPAC – **5.** SPACS: MAIN ISSUES AND CONCERNS – **5.1** ADVERSE SELECTION – **5.2.** AGENCY PROBLEM – **5.2.1.** STRUCTURE-RELATED MACHANISM TO LIMIT AGENTS' OPPORTUNISM - **5.2.2.** THE "SKIN IN THE GAME" METHOD – **5.3.** SHAREHOLDERS' OPPORTUNISTIC BEHAVIOURS – **6.** CONCLUSION

Abstract

Le SPAC, storicamente discendenti delle Blank Check Companies americane, costituiscono "scatole" di danaro il cui compito è quello di raccogliere fondi attraverso una ammissione a quotazione e di usare tali fondi per future attività economico-imprenditoriali. Ciò è fatto attraverso una fusione inversa ovvero una acquisizione. Nella realtà americana, la creazione delle SPAC costituisce la risposta del mercato alla legislazione congressuale (il controverso PSRA) e la rule 419 della SEC, la quale ha quale obiettivo di combattere le possibili truffe connesse alle Blank Check Companies.

Sulla scorta di tale premessa il contributo analizza, da una prospettiva legale, i vantaggi e svantaggi che hanno, nella realtà normativa anglo-americana, tali nuovi veicoli societari, ove da un lato tale strumento presenta l'innegabile vantaggio di favorire l'investimento nel mercato dei capitali, dall'altro i nuovi scenari normativi ed operativi pongono pressanti esigenze di tutela degli investitori.

1. Introduction. From a very general point of view, a Special Purpose Acquisition Company (SPAC) can be described as a cash shell, created with the sole purpose of raising funds through an Initial Public Offering (IPO) in order to complete the future acquisition - or a reverse merger¹ - of a target company.

More specifically, this newly created vehicle, which has been defined as 'something of a hybrid between an IPO and a M&A transaction',² is set up by one or more expert sponsors with a three-steps process in mind:

(1) the raising of public funds through an Initial Public Offering; (2) the 'acquisition hunt', *i.e.* the research of a suitable target, to be necessarily completed within a pre-specified, relatively short time framework (generally: two years since the IPO); (3) the business combination.

Thus, at the time of its creation, the SPAC has no previous business operations, no operating history, no specific assets or pre-earned revenues.³ Its sole and express purpose, its business plan, is the future 'combination' with a subsequently determined target company, either by way of an acquisition or, more commonly, through what is known as a reverse merger.⁴

The attractiveness of this tool is twofold: for private companies, it constitutes an interesting way to become public avoiding many of the costs generally related to the IPO process;⁵ for sponsoring managers, it is a way to raise equity funds

Although the contribution is the outcome of a mutual work, Chapter 1 and 3 shall be bestowed upon M. Baio, whereas Chapters 2 and 4 shall be bestowed upon P. de Gioia Carabellese. Chapter 5 shall be attributed to both Authors.

¹ Vhernie Manickavasagar, Lucy Tarleton, 'The rise of SPACs in the IPO market' (Deal talk, PWC blog, 27 February 2018) available at: <https://pwc.blogs.com/deals/2018/02/the-rise-of-spacs-in-the-ipo-market.html>, accessed June 17, 2019.

² Robert Berger, Lazard, 'SPACs: An Alternative Way to Access the Public Markets' (2008) Vol. 20 n° 3, *Journal of Applied Corporate Finance*, 68.

³ Bruce Rader; Shane du Bruce, 'SPACs: A Sound Investment or Blind Leap of Faith' (2006) Vol. 6, *Journal of Taxation of Financial Products*, 17.

⁴ Davidoff explains that 'because of the general requirement that the initial acquisition comprise eighty percent of its assets, SPACs typically only acquire a single privately-held business' Steven M. Davidoff, 'Black Market Capital' (2008) *Columbia Business Law Review*, 173. According to other Authors, being a "one-shot deal" is what at a first glance distinguishes a SPAC from a private equity fund, generally based on a repeated business; Usha Rodrigues, Mie Stegemoller, 'Exit, Voice, and Reputation: The Evolution of SPACs' (2013), Vol. 37, *Delaware Journal of Corporate Law*, 849.

⁵ Tim Castelli, 'Not Guilty by Association: Why the Taint of their Blank Check Predecessor Should Not Stunt the Growth of Modern Special Purpose Acquisition Companies' (2009) Vol. 50, *Boston College Law Review*, 237.

without the need to depend on an equity sponsor.⁶ Moreover, given some of the peculiarities of this investment vehicle,⁷ SPACs generate some advantages for investors as well: the invested money, held in escrow, will be used to complete the business combination only in case of the approval by a super majority (usually equal to the 80% of the raised capital) with the possibility for those who voted against it to withdraw the investment, converting the acquired stocks into a pro rata share of the escrow account.⁸ Clearly, a great advantage in terms of investors protection against possible agency problems.

As an investment vehicle, SPACs' shapes is, first and foremost, a response to Markets' and Investors' needs: while the core structure of them is the same notwithstanding their 'provenience', some – albeit not paramount – differences arise as a consequence of different Regulators' interventions.

2. Historical development of the SPAC – 2.1. The Blank Check Companies in the US: development and related issues. Historically, SPACs can be seen as descendants of the so called *blank check companies* developed during the '80s in the US: 'shells' created with the sole purpose of raising money by issuing penny stocks through an initial public offering in order to subsequently acquire a target business.⁹ More precisely, the Securities Act of 1933,¹⁰ as amended by the PSRA,¹¹ defines blank check companies as follows:

[T]he term "blank check company" means any development stage company that is issuing a penny stock (within the meaning of section 78c(a)(51) of this title)

⁶ Lola M. Hale, 'SPAC. A Financing Tool with Something for Everyone' (2007) *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, 67.

⁷ Mainly: the creation of an escrow account, inaccessible to SPAC's managers until the business combination, where to deposit the raised funds, and the necessity to complete the business combination within a pre-determined time framework.

⁸ Yochanan Shachmurove, Milos Vulcanovic, 'SPAC IPOs' (2018), ZBW - Deutsche Zentralbibliothek für Wirtschaftswissenschaften, Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft, Kiel und Hamburg.

⁹ Daniel S. Riemer, 'Special Purpose Acquisition Companies: SPAC and Span, or Blank Check Redux' (2007) Vol. 85, *Washington University Law Review*, 931.

¹⁰ Securities Act of 1933, § 77(g).

¹¹ Penny Stock Reform Act 1990.

that

(A) has no specific business plan or purpose; or

*(B) has indicated that its business plan is to merge with an unidentified company or companies.*¹²

Penny stocks are low-priced, generally highly-speculative securities traded on over-the-counter (OTC) markets, not listed on a national exchange. Given these features, before the intervention of the PSRA penny stocks issued by the above-described companies were basically not subject to the regulation of the Securities Act of 1933.¹³ As a consequence, it will be seen, they constituted a perfect instrument of fraud, being blank check companies the most suitable vehicle to implement these frauds.

According to § 3(a)(51) of the Securities Exchange Act of 1934 (as amended), penny stocks are nowadays defined as follows:

The term “penny stock” means any equity security other than a security that is

(i) registered or approved for registration and traded on a national securities exchange that meets such criteria as the Commission shall prescribe by rule or regulation for purposes of this paragraph;

(ii) authorized for quotation on an automated quotation system sponsored by a registered securities association, if such system (I) was established and in operation before January 1, 1990, and (ii) meets such criteria as the Commission shall prescribe by rule or regulation for purposes of this paragraph;

(iii) issued by an investment company registered under the Investment Company Act of 1940 [15 U.S.C. § 80a-1 et seq.];

¹² 15 U.S.C. §77g(b)(3) (2006). Blank Check Companies are also defined by the Security Exchange Commission (SEC) as ‘A development stage company that has no specific business plan or purpose or has indicated its business plan is to engage in a merger or acquisition with an unidentified company or companies, other entity, or person’, <http://www.sec.gov/answers/blankcheck.htm>.

¹³ Derek K. Heyman, ‘From Blank Check Companies to SPAC: The Regulator’s Response the Market, and the Market’s Response to the Regulation’ (2007) Vol. 2, Entrepreneurial Business Law Journal, 531.

(iv) excluded, on the basis of exceeding a minimum price, net tangible assets of the issuer, or other relevant criteria, from the definition of such term by rule or regulation which the Commission shall prescribe for purposes of this paragraph; or

(v) exempted, in whole or part, conditionally or unconditionally, from the definition of such term by rule, regulation, or order prescribed by the Commission.

Thus, three were the main aspects of a blank check company: (1) the absence of a specific and pre-determined business plan. The only thing investors would know when buying its security was that, at some point in the future, the raised money would have been used to purchase a target company or to merge with it. No information was given, however, about the kind of this business or its business record; (2) the issuance of penny stocks and the listing on the penny stock market; (3) the lack of effective and efficient disclosure obligations meant to protect investors.

As the name of these tools seems to suggest, investors were supposed to completely trust the company managers and their abilities, no useful criteria being given to them to assess the quality of the investment. These aspects, combined with other 'occasional' factors such as the sharp growth of securities firms in the US between 1980 and 1989,¹⁴ the growth of technology, the possibility to acquire phone lists through which contacting potential clients and the general lack of financial knowledge among investors¹⁵ determined what anticipated before: Blank Check Companies rapidly became a formidable fraudulent tool, which according to NASAA's reports in the late 1980s costed the US economy \$2 billion annually.¹⁶

The victims of this system were primarily low-income, elderly individuals, who were offered penny stocks via unsolicited and insistently frequent phone

¹⁴ S. REP. N° 101-337, at 2 (1990), available at 1990 WL 263550.

¹⁵ Castelli (n 5).

¹⁶ N. AM. SEC. ADM'RS ASS'N, THE NASAA REPORT ON FRAUD AND ABUSE IN THE PENNY STOCK INDUSTRY (PART 1 OF 2) 44 (1989), reprinted in *Penny Stock Market Fraud: Hearings Before the Subcomm. on Telecommunications and Finance of the H. Comm. on Energy and Commerce*, 101st Cong. 198 (1989).

calls, in order to make them believe they were about to invest in a highly convenient business, with great potential of return.¹⁷

More precisely, the common scheme of these fraud was perpetrated by brokers and market makers: colluding, they were able to maintain the price of the penny stocks inflated and stable, withholding information about the future business combination and creating high levels of enthusiasm among investors when this was finally announced, usually by exercising their warrants as a mean to influence them. It was only in a later moment, when trying to cash out their investment, that victims could realize their stocks were almost worthless and not marketable (so called 'pump-and-dump scheme').¹⁸

In order to tackle the threat, Congress intervened in 1990, empowering the SEC to enact stringent regulations meant to protect investors.

2.2 The regulatory intervention – 2.2.1 The Penny Stock Reform Act.

Even if blank check companies were completely outlawed in thirty-six States, the Congress decided not to eliminate them completely, as room for legitimacy was still existing when not connected with the penny stocks phenomenon.¹⁹

The three main lines of regulatory intervention were the Penny Stock Reform Act 1990; the Securities and Exchange Act 1934 rule 3(a)51-1 (which as mentioned above provides clear criteria to define penny stocks); the Rule 419 elaborated by the SEC in implementing the legal framework developed by the Congress.²⁰

Particularly as regards the PSRA, section 503 provides a preliminary definition of "penny stocks"; section 505 imposes limits on the trading ability of penny stocks brokers, requiring them to inform potential investors of the risks connected to the transaction – investors have, more precisely, to sign a waiver

¹⁷ Riemer (n 9).

¹⁸ Heyman (n 13).

¹⁹ Ibid.

²⁰ James Murray, 'Innovation, Imitation and Regulation in Finance: The Evolution of Special Purpose Acquisition Corporations' (2017) Vol. 6, Review of Integrative Business and Economics Research, 1.

through which they declare their awareness of possible risks; section 508 imposes limits on the raising-funds activity by blank check companies.

The legal framework referred to a future SEC implementation is contained in subsection (b)(1) of the Act with

- subsection (b)(1)(A) forcing a timely disclosure of information related to the future business combination and the way the raised funds are to be used;
- subsection (b)(1)(B) combining the possibility to use these funds and to distribute securities to the disclosure requirements of subparagraph (A);
- subsection (b)(1)(C) granting to investors a right of rescission from the investment.

In elaborating these 'guidelines', the Congress empowered the SEC to implement them, imposing obligations and restrictions to brokers, market makers and managers. The primary goal of SEC's further intervention was to put investors in a position where they would be able to assess the quality of possible investments with more clarity and higher amounts of information;²¹ also, the possibility of a stricter control on the proceeds of the blank check offering was made available to them.²²

2.2.2 The Rule 419. Following this framework, the Security Exchange Commission developed what is commonly known as Rule 419, which main provisions²³ further implement the content of the PSRA as regards blank check companies and penny stocks trading.

The main aspects of it are (1) the necessity for blank check companies to create an escrow account where to deposit and keep the proceeds coming from

²¹ Castelli (n 5).

²² Heyman (n 13).

²³ In analysing the Rule 419 I have used the same approach of D. K. Heyman (n 13), which highlights six different parts of the document and refers to them as the main provisions. Differently, S. Riemer (n 9) explains the SEC proposal referring to eight different points.

the IPO and the securities issued during it until the completion of the business combination. Disclosure obligations have to be fulfilled through the publication of a prospectus, meant to give investors complete indications about the escrow account and the date of refunding should the business combination not be completed in time; (2) a post-effective amendment to the registration statement required at the time when the target company is identified; (3) a second post-effective registration statement required at the time of the business combination completion;

(4) rescission rights granted to investors should they not agree with the proposed business combination; (5) restrictions on the possibility to use the proceeds kept in the escrow account for purposes other than completing the business combination; the same restriction applies to the possibility to trade securities until the business combination is completed. Among these restrictions, the necessity to use at least 80% of the raised funds when completing the business combination appears to be of noteworthy relevance; (6) an eighteen-month time framework within which completing the business combination.²⁴

As a consequence of Rule 419, Blank Check Companies were strongly limited in their possibility to conduct business and deal with penny stocks in a way likely to fraud or mislead retail investors and hamper the US economy.²⁵ However, the harshness of these restrictions has been seen by some as excessive, given that *de facto* they made blank check companies impossible to be efficiently used, even when the business purpose was absolutely legitimate.²⁶

2.3 The first SPAC: a reaction to Regulation. The way to combine these two apparently incompatible instances – namely the statutory intention to protect

²⁴ Blank Check Offerings, Securities Act Release No. 6,891, Exchange Act Release No. 29,096, 48 SEC Docket 962, 1962 (Apr. 17, 1991).

²⁵ In particular, Riemer observes that 'Because shareholders were given the right to rescind their investment once a combination was announced, management could not know exactly how much capital was available to the company until the refund period passed. Because it was impossible to know the amount of proceeds at the company's disposal while searching for a combination, it became extremely difficult for blank check companies to effectively negotiate the acquisition of a business'. Riemer (n 9) 943.

²⁶ *Ibid.*

investors from frauds by limiting blank check companies' business in the penny stock area and the great positive outcomes deriving from a legitimate use of these kind of companies – was eventually found by David Nussbaum, at that time Chairman of GKN Securities.

His intuition was that of creating a company which (a) as a blank check company, had the sole purpose of raising funds through an IPO in order to complete a business combination within a certain limited period of time and (b) voluntarily complies with most of the rules provided by the SEC Rule 419, in this way giving to the Regulator a certain level of tranquillity for what regards investors' protection.²⁷

In order to do so, two were the possible approaches, both related to point (iv) of the § 3(a) (51) of the Securities Exchange Act of 1934:

“The term ‘penny stock’ means any equity security other than a security that is (iv) excluded, on the basis of exceeding a minimum price, net tangible assets of the issuer, or other relevant criteria, from the definition of such term by rule or regulation which the Commission shall prescribe for purposes of this paragraph.

The first possibility was to create a ‘larger black check company’, by pricing the IPO shares at a market value higher than \$5. This way of bypassing such a stringent regulation, however, seemed to be dangerous, as a simple change in the definition of penny stock in relation to its minimum price would have meant a renewed impossibility to conduct business.²⁸

On the contrary, what Nussbaum did was to avoid the applicability of the Rule 419 by creating a blank check company with net tangible assets²⁹ for more than \$5 million;³⁰ thus, anchoring to a more certain criteria, he managed to obtain the same effect: the creation of a company with no purpose other than collecting

²⁷ For a clear analysis of the different approaches in granting Investors' and Financial Markets protection between the US and the EU see: Konstantinos Sergakis, *The Law of Capital Markets in the EU: disclosure and enforcement* (First Edition, Palgrave 2018).

²⁸ Murray (n 20).

²⁹ At the consummation of the IPO, the company usually files a Current Report on Form 8-K: by doing so, it declares and demonstrates the possession of enough net assets to be not considered a black check companies under Rule 419 description.

³⁰ Castelli (n 5).

money through an IPO in order to subsequently invest it in the acquisition of a private target company. Voluntarily complying with Rule 419, this new tool also avoided the possibility that the business was shot down by the SEC for reasons related to investors and market protection. The first SPAC was born!

As said, this voluntary compliance did not amount to a complete mirroring of the framework provided by Rule 419, some difference being detectable between it and the common SPAC.

Under the former, *90% of the IPO proceeds* are required to be deposited in the abovementioned escrow account and until the completion of the business combination they can only be invested in *specific securities*; the blank check company, as said, cannot complete the business combination unless the *fair value* of the target business is worth at least 80% of the offering proceeds, and *warrants* can be exercised before this moment at the condition of keeping the proceeds in the escrow account; lastly, the *time framework* within which complete the business combination is 18 months, and those voting against it are *automatically* returned the pro rata share of funds held in the escrow account.

Differently, the amount of SPACs' offering proceeds held in an escrow account is generally higher than 90%,³¹ and they are typically invested in short-term US Government securities (this, of course, for US SPACs); Nussbaum, however, permitted the trading of his SPAC's securities before the completion of the business combination;³² also, when measuring the fair value of the target business, SPAC are generally accounting working capital, investment income and other value-fluctuating factors, being however the minimum threshold still the 80% of the sums held in escrow; warrants cannot be exercised before completion day, for which a longer period is generally given;³³ lastly, dissenting shareholders have a conversion right, which as such must be actively exercised by them, no automatic refunding being granted.³⁴

³¹ Presumably, this is due to the larger amount of money invested in SPACs by institutional investors, which allows to save enough proceeds to deal with administrative costs even when the total amount held in escrow is of a higher percentage.

³² Riemer (n 9).

³³ Up to two years, sometimes three. Murray (n 20).

³⁴ Rader, d. Bruce (n 3).

Over the years, SPAC design and features have evolved, and it is possible to notice a higher level of differentiation from the first ones, which were much closer to the framework provided by Rule 419. However, some authors have highlighted that, due to the high pace at which financial markets and related needs are nowadays evolving, a converging phenomenon is still not clearly detectable.³⁵ Moreover, it is possible to notice how players involved in SPAC business have changed over the years, both among directors and shareholders, with a strong presence of institutional investors and hedge funds who seem to have replaced retail investors at large.³⁶

These factors, alongside with the testified decrease in the use of debt-based financing method such as LBOs as a consequence of the subprime mortgage crisis,³⁷ have determined a rise in the number on SPACs created in the past decade and the amount of money raised through them. This is not only true in the US but in the rest of the World too, particularly in Canada, South Korea, Malaysia and in the United Kingdom.

3. The development of SPACs in the United Kingdom – 3.1 Appealing reasons. Although created in the United States, SPACs have been recognized as a viable investing option in other Countries too, where they have developed in the past years, generally involving more business operations and larger amounts of money raised through IPOs. Interestingly, it has been noted that it is precisely the renewed interest for SPACs in the US one of the key factors of their increasing appeal in other Jurisdictions.³⁸

With specific regard to the United Kingdom, it is possible to highlight two different trends in the rising of this peculiar investing model: the first, comprised between 2009 and 2011, saw SPACs increasing attractiveness driven by the investors' need to find alternative ways to raise money in financial markets as a

³⁵ Murray (n 20).

³⁶ Castelli (n 5).

³⁷ Ibid.

³⁸ According to Manickavasagar, Tarleton (n 1), in 2017 US SPAC IPOs raised \$10bn (6% of global IPO values) and this had a “knock on effect” in the UK, where 15 out 103. IPOs have been completed through SPACs, with a £1.7bn raised.

consequence on the Financial Crisis;³⁹ the second and current one, differently, owes some gratitude to the increasingly-numerous high-skilled private equity executives who are nowadays acting as SPACs sponsors, being the well-known and certified level of their capabilities and skills a necessary factor in fostering investors'⁴⁰ confidence in SPACs.⁴¹

The reasons of this increased appeal, as anticipated, are also to be searched in the peculiar structure and functioning of SPACs. Their capability of sharpening investors' confidence being mentioned,⁴² the possibility investors have to capitalise their investment by selling shares in the stock exchange is another interesting factor, as the same possibility is not granted to them, for instance, when investing in traditional private equity funds. The comparison with private equity funds seems to be favourable for SPACs from the sponsors' perspective as well, given the increased marketability – and therefore an amplified firepower at the moment of the business combination – that derives from the possibility SPACs have to issue financial instruments (shares and warrants).⁴³

Other attracting factors for investors – all related to the increased confidence they now have on this vehicle – are the ease of exit; the listed-

³⁹ Cfr. n 38.

⁴⁰ Primarily Institutional Investors.

⁴¹ Paul Amiss, 'Spac to the Future' (2019) Global Banking and Finance Review, available at: <https://www.globalbankingandfinance.com/spac-to-the-future/>. Accessed on June 18, 2019.

⁴² For a clear a complete analysis of the importance that investors' confidence has in fostering Financial Markets activity and the related, not completely satisfactory steps taken towards this goal by the EU please refer to Sergakis (n 27).

⁴³ Amiss (n 41).

company status and the related benefits in terms of signalling;⁴⁴ the structure of the SPAC as an efficient tool to hedge and reduce agency problems.⁴⁵

As regards the ease of exit, it is possible to notice how SPACs grant it to investors both when the business combination is successful and when it is not, as a whole or partly, because some of them did not agree with it.⁴⁶ As mentioned before, the possibility to trade and sell shares and warrants gives investors a freedom of choice as regard their permanence in the SPAC shareholding-structure which is much higher than it would be should they invest in a traditional private equity fund. This is particularly true after the business combination completion and the conclusion of the re-listing process of the newly-combined company (which is, as explained below, a peculiarity of UK SPACs).

When the business combination is not completed, or when one or more shareholders do not agree with the project developed by the managing sponsors, they will have the possibility to vote against it and the subsequent right to have their invested money back, although some differences are detectable on this regard depending on which exchange SPACs have decided to be listed in.

⁴⁴ For investors, one of the main issues when deciding whether to invest in one or another company is given by the fact that they do not possess the same amount of information about the target business as its managers do (so called 'information asymmetry'); as a consequence, the risk is that of investing in a 'lemon', *i.e.* a company which seems to be well performing but it is not, for the detriment of those who decided to buy its shares (so called 'adverse selection'). George A. Akerlof, 'The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism' (1970), Vol. 84 n. 3 *The Quarterly Journal for Economics*, Oxford University press, 488. Thus, an IPO and the related disclosure obligations are commonly perceived by scholars, experts and investors themselves as a risk-reducing factor, as the amount of information companies are obliged to release is likely to reduce the information asymmetry, hedging the risk to buy a lemon. Jeffrey J. Reuer, 'Avoiding lemons in M&A Deals: Three Methods of Obtaining Vital Information Before the Deal Happens', (2005), *MIT Sloan Management Review*, 15.

⁴⁵ Quoting the Authors: "An 'agency problem' - in the most general sense of the term - arises whenever one party, termed the 'principal', relies upon actions taken by another party, termed the 'agent', which will affect the principal's welfare. The problem lies in motivating the agent to act in the principal's interest rather than simply in the agent's own interest. Viewed in these broad terms, agency problems arise in a broad range of contexts that go well beyond those that would formally be classified as agency relationships by lawyers". John Armour, Henry Hansman, Reinier Kraakman, 'Agency Problems and Legal Strategies' in Reinier Kraakman, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda, Mariana Pargendler, Wolf-Georg Ringe, and Edward Rock (third edition), *The Anatomy of Corporate Law*, (Oxford University Press, 2017).

⁴⁶ Amiss (n 41).

For what concerns agency problems, the structure of SPACs and their main features are very interesting, as they seem to allow to reduce it, for the benefit of shareholders. More specifically, both the creation of the escrow account and the obligation to keep the funds raised through the IPO untouched until the completion of the business combination yield investors from the risk of opportunistic strategies plotted by managing sponsors to their detriment. On this regard, the abovementioned possibility to vote on the business combination increases this confidence, as the last say over the future of the company is left to shareholders, with the possibility to withdraw their investment should they not be satisfied with the proposed merger.⁴⁷ In both cases, the peculiar structure of the SPAC grants the possibility to align managers and shareholders' interests,⁴⁸ which is unanimously recognized as the main way to reduce agency issues and shareholders' value-extracting practices from managers.⁴⁹

From a more general perspective, agency problems are tackled by the heavier regulatory framework surrounding SPACs – especially if compared with what seen about blank check companies – and the heavier set of disclosure obligation companies have to comply with when accessing Financial Markets.⁵⁰

Another interesting reason why SPACs have lately been taken into good consideration in the UK relates to the improved market conditions for fundraisers, due to the lower interest rate and the high market valuation they are generally able to obtain in Financial Markets – a part of which is certainly given to the good reputation of SPACs managing sponsors.⁵¹

Last but not least, an interesting feature of UK-model SPACs, which is different from their American homologous, is that there is no statutory obligation

⁴⁷ The fact of giving final decisional power over business operation is generally defined as 'No Frustration Rule', and it is considered a way to eliminate agency problems in corporations. Armour, Hansman, Kraakman (n 45).

⁴⁸ Simon Schilder, Michael Killourhy, 'The resurgence of Special Purpose Acquisition Companies', (2016), available at: <https://www.ogier.com>. Accessed June 24, 2019.

⁴⁹ Armour, Hansman, Kraakman (n 45).

⁵⁰ Sergakis (n 27).

⁵¹ James Innes, Anna Ngo, 'The Recent Resurgence of Special Purpose acquisition Companies', (2018), available at: <https://www.latham.london/2018/02/the-recent-resurgence-of-special-purpose-acquisition-companies/>. Accessed June 24, 2019.

to complete a business combination with a target of a fair value of at least the 80% of the funds raised in the IPO.⁵² This means that, differently from the US, in Europe and in the UK such a vehicle can be set up to conduct more than just one single business, and this extra-flexibility seems to be appreciated by institutional investors and sponsors.⁵³

3.2 The choice of the Stock Exchange: driving rationales. As regards which Financial Markets and trading venues have been chosen for SPACs listing in the UK, a strong preference is historically linked to the AIM,⁵⁴ presumably for its looser regulation – especially for what concerns disclosure obligation. After the Gate Venture scandal,⁵⁵ however, the situation has changed and a stricter approach has been implemented, causing a relevant shift of cash shells and SPACs towards the London's Main Market.⁵⁶

Here, in the vast majority of cases SPACs are listed in the standard segment, given their 'incapability' in complying with the Premium Listing requirements,⁵⁷ and it seems that conditions are quite favourable for this choice to last. While admission on the AIM is subject to nomads' approval, having companies to retain one (and to pay his fees) for the time of their permanence in the Stock Exchange, this is not a requirement for listing in the Main Market, where disclosure obligations are complied with through the publication of a prospectus, meant to be approved by the UKLA.

⁵² Colleen Marie O'Connor 'SPACs Take Flight on London's AIM' (2005), Investment Dealer's Digest, 7.

⁵³ 'We developed a structure which basically provides that they can make multiple acquisitions ... It gives management more flexibility'. Ibid.

⁵⁴ Richard Beresford, 'Why cash shells have turned their back on AIM', (2017), available at: <https://www.sharesmagazine.co.uk/article/why-cash-shells-have-turned-their-back-on-aim>. Accessed on June 25, 2019.

⁵⁵ <https://www.ft.com/content/a6cf61d0-2b40-11e5-acfb-cbd2e1c81cca>.

⁵⁶ Beresford (n 54).

⁵⁷ Cash Shells and SPAC will generally be listed under Chapter 14 of the Listing Rules in the FCA Handbook. The possibility to access the Premium Segment is barred by LR 6, which requires an independent business and a financial track record covering at least three years, and LR 15, which requires company to comply with an investment-risks spreading policy. FCA Handbook, available at: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook> .

Another difference relates to the minimum level of cash SPACs are required to hold in order to be listed in the Market: while the threshold has been raised up to £6 million for what concerns the AIM, a listing on the London's Main Market requires companies to have as little as £700.000 at admission date.⁵⁸

Moreover, while AIM regulation requires Shareholders' approval on acquisition, this is not necessary under London's Main Market Rules, and given what said before about uncertainty-related issues this is definitely to be considered an advantage from managing sponsors' perspective – although, at the same time, it weakens investors' protection against agency issues.⁵⁹

Lastly, as mentioned before, the status of listed company is an attractive factor for both investors and sponsors, and given that being listed on the LSE – although not on the Premium Segment – is commonly perceive as more prestigious, the fact that SPACs tend to prefer it to the AIM is not of big surprise.

On the other hand, two seems to be the downsides to having a standard listing on the Main Market: (1) a weaker corporate governance structure and the less burdensome disclosure requirements could prove to constitute a problem particularly for institutional investors, for the detriment of the SPACs themselves; (2) the requirements that 25% of SPACs' shares are held in public hands in the EEA are, which could be seen as an unacceptable imposition by some.⁶⁰

3.3 The Business Combination and the Suspension of Listing. The SPAC is not specifically mentioned or defined in the listing rules of neither of the abovementioned Exchanges, but a characterization of the model can be developed through an analysis of the FCA Handbook provisions.⁶¹

⁵⁸ Beresford (n 54).

⁵⁹ In the US, NASDAQ and NYSE Amex rules have recently been changed in this sense as well, provided that when the SPAC approves the business combination without previously seeking for shareholders' approval it will conduct a tender offer to them, so as to give them the possibility to exit should they not agree with it. Schilder,, Killourhy (n 48).

⁶⁰ Beresford (n 54).

⁶¹ To be precise, a legal definition of SPACs is today only provided by the Bursa Malaysia in its Equity Guidelines, and by the Korean Exchange, under section 6(4)14 of the Enforcement Decree of the Financial Investment Services and Capital Markets Act. Daniele D'Alvia, 'The International Financial Regulation of SPACs Between Legal Standardised Regulation and Standardisation of Market Practices', (2019) Journal of Banking Regulation.

As mentioned, the business combination - the final purpose of the SPAC - will generally be completed through the acquisition of the target company or through a reverse merger.⁶² The definition of a reverse merger can be found in the FCA Handbook under LR 5.6.4R, which finds that a transaction will be considered as such when (a) the percentage ratio is 100% or more; or (b) it will result in a fundamental change in the business or in a change in board or voting control of the issuer. Thus, the studied model will fall under provision LR 5.6.5AR of the FCA Handbook, and the related provisions will apply.

This characterization is important in relation to the its regulatory consequences. According to the FCA practice, when a reverse takeover is announced or leaked, the concerned issuer will fall under a rebuttable presumption as regard the insufficient amount of public information about the transaction, and this will lead to the suspension of listing (so called 'rebuttable presumption of suspension').

According to LR 5.6.6 FCA Handbook, issuers – or, when listed on the premium segment, their sponsors – are required to contact the authority as soon as possible, so to discuss (a) the appropriateness of a suspension, given the peculiar situation and the likely effects that the formal announcement of the reverse takeover could have on the market or (b) to expressly request a suspension, should details related to the reverse takeover have been leaked.

The leading ratio of such a suspension is the necessity to assure the smooth operation of the market and the related need to protect investors.⁶³ An exemplificatory list of cases likely to trigger such a reaction is provided by LR

According to the Equity Guidelines a SPAC is 'a corporation which has no operations or income generating business at the point of initial public offering and has yet to complete a qualifying acquisition with the proceeds of such offering'. For further provisions in relation to SPACs in Malaysia please refer to <http://www.sc.com.my/legislatio n-guidelines/equity/>. As for the Korean Exchange, SPACs are defined as 'a corporation, the sole business objective of which is to merge the corporation with another corporation and issue the stock certificates through a public offering'.

⁶² A reverse merger is a transaction in which a privately held company merges with a publicly held company that has no business purpose other than to find a private company to acquire, has no assets (other than possibly cash), and no or nominal existing business operations. For this reason, such a public company is called a 'shell'. At the end of the reverse merger, the private company is publicly held, instantly. David N. Feldman, Steven Dresner, *Reverse Merger: Taking a Company Public Without an IPO* (First Edition, Bloomberg Press, New York 2006).

⁶³ LR 5.1.1R.

5.1.2G, among which subparagraphs (3) and (4) should be particularly taken into account for the purposes of the analysed topic.⁶⁴ Moreover, the Regulator will generally cancel the listing of the issuer at the formal completion of the reverse takeover.⁶⁵ In deciding *whether* and *when* to contact the Regulator, issuers are supposed to take into account Listing Principle 2, which requires them to act openly and cooperatively, so to give to the FCA time enough to deal with potential issues such as volatility and abnormal price-movements around the time of the proposed business transaction; LR 5.6.7G gives examples of cases where the FCA will consider that a reverse takeover is in contemplation, thus making the issuers approach necessary.

After the completion of the business combination the issuer's equity shares will generally not be listed anymore (as a consequence of the abovementioned cancellation). If the intention is that of acquiring the listed status once again, the post-completion company needs to apply for a re-admission to listing, and this in turn will trigger further disclosure requirements. At this stage, the application to listing will be done pursuant to LR 6 – if the issuer complies with the necessary terms to be listed in the premium segment – or, more commonly, following LR 14, therefore seeking for a standard listing.⁶⁶

4. The functioning of a SPAC. As appreciated before, SPACs can be seen as the solution to two different instances: the need to protect investors from possible fraudulent schemes related to Blank Check Companies and penny stocks, on the one hand; the willingness to exploit the possible advantages related to this kind of transactions when legitimately conducted, on the other.

More specifically as regards advantages, and peculiarly concerning nowadays SPACs, it is possible to highlight the followings: for the sponsoring

⁶⁴ According to subparagraphs 3, the FCA suspension can be triggered when the issuer is considered to be unable to assess with sufficient accuracy its financial position in order to inform the market accordingly; subparagraph 4 relates to the case, quite common in relation to SPACs' business combination, of an insufficient amount of information in the market about the proposed transaction.

⁶⁵ LR 5.2.3G.

⁶⁶ January 2018 / UKLA / TN / 420.2.

managers, the easiness of raising funds through the Markets and the lower cost of equity if compared to debt; for target companies, the possibility to become listed without having to deal with an IPO, which is significant both in terms of monetary costs, time and positive effects;⁶⁷ for investors, the possibility to participate in a low-risk investment, the high chances of capitalizing it and the connected ease of exit through the conversion right, and the possibility to get access to M&A-related investments, which is generally quite unusual for small/retail investors and where qualified private equity investors prevail.⁶⁸

To fully understand how these advantages are exploited, an analytic description of a common SPAC is provided: firstly, I describe the life-cycle of this investment vehicle, from birth to death, from its creation and the following IPO to its conclusion, either in the form of the business combination or by mean of its liquidation. Secondly, I focus on the parties involved in a traditional SPAC-related transaction: sponsors, investors, underwriters, target companies. Lastly, I describe the main features of the analysed model: the escrow account, the limited time framework given to complete the business combination, the capital structure and the corporate structure.

4.1 The Life-Cycle of a SPAC. Metaphorically speaking, the life-cycle of a Special Purpose Acquisition Company could be assimilated to that of a butterfly: its birth, with the *establishment* of the SPAC and the filing of the application necessary for the IPO; a 'gestation period', during which the managing sponsors conduct what is more commonly known as the '*target hunt*'; the *transformation*: assuming that the proxy vote sees a positive outcome, the SPAC will incorporate the target company through a reverse merger or an acquisition, and the two will become one. Alternatively, should a number of shareholders equal to more than

⁶⁷ (n 44).

⁶⁸ Gül Okutan Nilson, 'Incentives Structure of Special Purpose Acquisition Companies', (2018) Vol. 19, issue 2, Eur Bus Org Law Review, 253.

20% of the equity capital of the SPAC⁶⁹ vote against the business combination, the vehicle will be liquidated, and investors will be returned their investment.

4.1.1 Creation and IPO phase. As mentioned, during this preliminary phase two are the main aspects to consider: the filing of the documentation necessary for the IPO and, the application being successfully completed, the issuance of equity instruments in the market.

As for the former, the goal is of course that of complying with the chosen Exchange's minimum listing requirements, as well as those imposed by national regulators. In the US, underwriters generally act on behalf of the SPAC sponsors, filing the Form S-1 to the SEC and providing all the necessary information⁷⁰ about the newly created SPAC;⁷¹ subsequently, various other pieces of information will have to be provided periodically in relation to the target-hunting activity.⁷² As observed by Hale 'The fact that there is no business or acquisition identified makes the registration and disclosure process for a SPAC much less complex than in a typical IPO of an ongoing operating business'.⁷³

It will be further analysed in chapter 4 that the mean of complying with these numerous disclosure obligations is to protect investors, releasing useful information about the issuer so to assess the quality of a possible investment and all the related risks. In this way the informational asymmetry correlated to Financial Markets operations is reduced.⁷⁴

⁶⁹ Many authors however note that in the last year the minimum thresholds have been raised, and nowadays SPAC require that a number of shareholders equal to at least 35-40% of the share capital has to vote against the business combination for it to be blocked. Among the others: Selina Sagayam, Eleanor Shanks 'Too Regulated to Succeed', (2008) *International Finance Law Review*, 34.

⁷⁰ Namely: the creation of the escrow account, details about the ways the IPO proceeds will be used in case of a positive outcome in relation to the business combination, the financing needs of the company, the nature and characteristics of the to-be-issued securities, any underwriting agreements and possible conflict of interests between the SPAC funding sponsors and future investors.

⁷¹ Shachmurove, Vulcanovic (n 8).

⁷² Form 10-Q and 10-K are respectively related to quarterly and annual report to be filed with the SEC. For a complete analysis of periodic disclosure obligations and the different approaches of the US Regulator and the European one please refer to Sergakis (n 27).

⁷³ Hale (n 6).

⁷⁴ This, of course, assuming that in case of a breach of the abovementioned rules an efficient and effective enforcement is provided.

As regards the issuing of equity instruments, the purpose is clearly that of raising funds in the Markets, targeting both sophisticated investors such as private equity funds and institutional investors and, albeit to a lower extent, small/retail investors.

Quite peculiarly, SPAC IPOs are generally characterised by the issuance of so called 'units', a hybrid form of security comprising shares and one or more warrants:⁷⁵ both will be freely and separately tradable one month after the IPO, but warrants can generally be exercised (*i.e.* converted into shares) only after the completion of the business combination, thus postponing their holders' possibility to increase their equity participation in the post-business-combination company.⁷⁶ This separate trading system, in combination with the escrow account, allows investors to remarkably reduce the risk connected to their investment: until the business combination, shares are sold and traded at a price close or even equal to the initial investment (thus, volatility is very low), and when the business combination is announced investors are given the possibility to decide whether to support it or redeem their shares, cashing-out their investment. This system, in other words, allows shareholders to take part to an almost risk-free investment, with an option connected to the acquired warrants.⁷⁷

Most recent SPACs, interestingly, structure the issued units as comprising half-warrant or one-third of a warrant per unit: given that, however, only whole warrants are exercisable,⁷⁸ this will increase warrants-related transactions in the

⁷⁵ Ellis Ferran, 'Capital Structure – Fundamental Legal Accounting, and Financing Considerations' in Ellis Ferran, Look Chan Ho, *Principles of Corporate Finance Law* (2nd Edition Oxford, Oxford University Press, 2008).

⁷⁶ It will be further explained in more details that only shares are redeemable by shareholders should they decide to vote against the business combination; also, should the business combination fail, warrants will expire worthless.

⁷⁷ Okutan Nilson (n 68).

⁷⁸ Ramey Layne, Brenda Lenahan, Vison & Elkins LLP, 'Special Purpose Acquisition Companies: An Introduction', (2018) Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, available at: <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/07/06/special-purpose-acquisition-companies-an-introduction/>. Accessed on July 26, 2019.

pre-business-combination phase, thus creating liquidity. The negative aspect of this system, as it will be seen, is connected to dilution issues.⁷⁹

As for shares, it is possible to differentiate between so called “Public Shares” – those included in the units sold to the public at large – and “Funder Shares”, bought by sponsor for a nominal amount and prior to the submission of the registration statement valid for the IPO,⁸⁰ for an amount equal to the 20% of the overall equity capital of the SPAC. While the formers are totally redeemable by shareholders, the latter are not, and therefore should the business combination fail to be concluded, sponsoring managers would find themselves holding a worthless stock.⁸¹ Apart from the explained difference, sponsors do retain all the others stockholders’ rights, such as the right to vote or to receive dividends.⁸²

4.1.2 The Target Hunt. Once the SPAC has successfully completed the IPO and the raised funds are put in escrow, the second phase of its life-cycle begins: the research of a suitable target company to acquire/merge with. During this ‘screening period’ the SPAC managers will explore opportunities and search for a company with high chances of successfully passing the proxy vote⁸³ – it will be seen further why they have a strong incentive for the business combination to be completed in time. Throughout this period, which generally amounts to eighteen months plus a six months grace period should the deal be announced but not completed by then,⁸⁴ the SPAC managers will enter confidential pre-

⁷⁹ On average, investors are owner of 78,2% of SPAC equity, but they provide, at the same time, almost the 97% of the cash held in escrow. Milan Lakicevic, Milos Vulcanovic, ‘A Story on SPACs’, (2013) *Managerial Finance*, Vol. 39 Issue 4, 384.

⁸⁰ Layne, Lenahan (n 78).

⁸¹ It will be further analysed how this interesting compensation scheme performs an aligning-interests function thought to reduce moral hazard and agency problems for the benefit of investors.

⁸² Hale (n 6).

⁸³ Johannes Kolb, Tereza Tykova, ‘Going Public via Special Purpose Acquisition Companies: Frogs do not Turn into Princes’, (2015) Vol. 40, *Journal of Corporate Finance*, 80.

⁸⁴ Lora Dimitrova, ‘Perverse Incentives of Special Purpose Acquisition Companies, the Poor Man’s Private Equity Funds’, (2017), Vol. 63, n. 1, *Journal of Accounting and Economics*, 1.

agreement with around 30-40 companies, and among these will then chose the target.

As noted above, a target cannot be already found before the SPAC IPO, as this would trigger further disclosure obligations and connected costs.⁸⁵

It is also interesting to note that recent SPACs have seen an increased involvement of underwriters during this phase: by agreeing to postpone the payment of their fees after the completion of the this phase, putting part of the owed money in the escrow account,⁸⁶ they determine an increase in the funds useful to complete the business combination, thus allowing managers to chase bigger targets. Intuitively, this determines an increased interest for underwriters to see the successful completion of the business combination and incentivises them to actively participate in the research. However, as it will be seen, given that there is a limited time framework within which the business combination has to be completed, this system could also determine the rising of moral hazard related issues.

Generally speaking, the research is conducted on the basis of the managing sponsors' expertise and this in the past has determined a prevalent focus on quite specific industries, such as technology, shipping,⁸⁷ mining, advertising, regional banking and healthcare. However, it has been noted that the increasing participation of private equity funds in SPAC-related transactions has determined a trend towards broader and more differentiate market sectors.⁸⁸ As for the target, SPAC deals usually involve smaller firms, which size makes it more difficult for them to chase and attract high-quality underwriters willing to support a successful

⁸⁵ Hale (n 6).

⁸⁶ Rodrigues, Stegemoller (n 4).

⁸⁷ Yochanan Shachmurove, Milos Vulcanovic, 'Specified Purpose Acquisition Companies in Shipping', *Global Finance Journal*, Vol. 26, 64. (2015).

⁸⁸ Sutherland Asbill & Brennan LLP 'Legal Alert: The SPAC Phenomenon: A Discussion of the Background, Structure and Recent Developments Involving Special Purpose Acquisition Companies', (2006), available at:

<https://us.evershedsutherland.com/mobile/portalresource/lookup/poid/Z1tOI9NPluKPtDNlqLMRV56Pab6TfzcRXncKbDtRr9tObDdEuKJCv0!/fileUpload.name=/The%20SPAC%20Phenomeni n%20-%20A%20Discussion%20of%20the%20Background.%20Structure%20and%20Recent%20Developments%20Involving%20Specia.pdf> Accessed on July 20, 2019.

IPO.⁸⁹ Moreover, in this way target companies will save the numerous expenses related to IPOs disclosure obligations. Also, given the necessity to acquire a business whose fair value equals at least to 80% of the escrow account value, in general SPAC transactions will involve the acquisition of only one target company.⁹⁰

Lastly, it is interesting to note that, when the business combination takes the form of a reverse merger transaction, the likelihood of a successful completion is related to the fragmentation of the chosen industry: highly concentrated industries generally have low potential for further consolidation on themselves, and the further intervention of antitrust regulation and scrutiny will only make it even more complicated.⁹¹

4.1.3 The Business Combination. Once the target is found, the SPAC's life-cycle comes to its last phase: the business combination.⁹² As indicated, for instance, by § 102.06 of the NYSE Listing Standards, this can happen in different ways: through a merger, a capital stock exchange, an asset acquisition, stock purchase, reorganization or similar ways.⁹³

Generally, the chosen way to complete the business combination is through what is commonly known as 'reverse merger or 'reverse takeover', a technique by which a private target company is acquired by a public one with the management of the former replacing that of the latter after the acquisition; the surviving entity will be the newly public, previously private target.⁹⁴ In this way,

⁸⁹ Kolb, Tykova (n 83).

⁹⁰ Dimitrova (n 84). Unless, as seen, this cap is not a necessary requirement to comply with, such as in the UK.

⁹¹ James C. Brau, Bill Francis, Ninon Kohers, 'The Choice of IPO versus Takeover: Empirical Evidence', (2003), Vol. 76 n. 4, The Journal of Business, 583.

⁹² Or 'De-SPAC Transaction' (n 78).

⁹³ The choice is not only relevant for the SPAC management and shareholders, but for targets' shareholders too. While the acquisition of a private firm through a stock offer makes it possible for them to keep a non-controlling stake in the post-combination firm, the divestment is much greater in case of a cash takeover, and determines a clearer change in the ownership structure. Brau, Francis, Kohers (n 91).

⁹⁴ Kimberly C. Gleason, Ravi Jain, Leonard Rosenthal, 'Alternatives for Going Public: Evidence from Reverse Takeover, Self-Underwritten IPOs, and Traditional IPOs', (2008), Financial Decisions, Article 1.

Scholars observe, the target company saves many of the IPO-related expenses, and its shareholders are given a possibility to recover at least part of their previously made investment. However, it has also been noted that firms that go public through a reverse merger, if compared to those who did it through an IPO, tend to fail in generating the same extent of long-term wealth for shareholders.⁹⁵

As mentioned before, for the business combination to be completed, a proxy vote must be taken, having public shareholders the last say on the matter. At this stage, shareholders are given the possibility to either cash-out their investment by exercising their conversion right – initial shareholders, on the contrary, usually do not have this possibility – or to vote on the business combination. For the vote to be successful, at least the majority of them has to vote in favour: however, this is enough only when disapproving shareholders – those exercising the conversion right – do not hold shares for more than, usually, 20% of the escrow account. Should this threshold be overcome, the business combination would fail, and the SPAC would be liquidated. In this scenario, stockholders won't be able to recover the whole amount of the invested money: the pro-rata share value is given back to them, but warrants will expire worthless.⁹⁶ In order to avoid the risk of a failure, recently some SPACs have incremented the abovementioned threshold from 20% to 35-40%:⁹⁷ if an allegedly positive outcome might derive from the higher chances of completing the business combination, the downside of this choice is that it lowers shareholders' power and, consequently, protection from agency issues and moral hazard related problems.

Another possible problem related to the exercise of shareholders' conversion right is dilution, and affects those whom, on the contrary, decided to trust the sponsoring managers' selection of a target, supporting it during the proxy vote. As a matter of facts, the exercise of the conversion right will determine a decrease of the SPAC's equity capital: however, given that original shareholders (*i.e.* the sponsors), holding 20% of it as a default compensation scheme, are not

⁹⁵ Kimberly C. Gleason, Leonard Rosenthal, Roy A. Wiggins III, 'Backing Into Being Public: an Exploratory analysis of Reverse Takeovers', (2003), Vol. 12, Journal of Corporate Finance, 54.

⁹⁶ Hale (n 6).

⁹⁷ Sagayan, Shanks (n 69).

allowed to exit the company before the business combination, this would mean a decrease in the equity capital portion of public shareholders only, to their detriment and for the benefit – at least in term of control – of initial shareholders.⁹⁸

In connection to the proxy vote system itself, a possible problem is the so called '*greenmailing*': large holding shareholders, such as hedge funds, regularly used their power to influence the outcome of the vote in their favour,⁹⁹ presumably profiting from a massive sale of shares after the business combination completion. Thus, some SPACs have developed a different method of deciding on the business combination, using either tender offers¹⁰⁰ or buy-back programmes involving shareholders who do not agree with the proposed transaction.

4.2 Parties involved in a SPAC transaction. As for the main parties involved in a SPAC-related transaction, four are those to be identified: the sponsors and original shareholders of the SPAC; one or more underwriters; the investors; a target company. Given what has been described in the previous parts of chapter 3, the following is meant to be a summary of the main aspects and characteristics of each of these parties.

In a typical SPAC deal, sponsors are one or more experienced managers, who decided to exploit their knowledge and skills to set-up the described vehicle. In this way, even though they do not have a company backing them, they have the possibility to 'get back in the game', raising funds and 'buying' a company to run.¹⁰¹ Differently from what used to happen at the time of Blank Check Companies, nowadays SPAC managers are generally highly qualified and trusted in the market sector of their expertise, which of course plays a role of paramount importance in fostering investors' confidence when assessing the

⁹⁸ Okutan Nilson (n 68).

⁹⁹ Kolb, Tykvova (n 83).

¹⁰⁰ The listing conditions of both NASDAQ (IM-5101-2(e) and NYSE-MKT Sec. 119(e)) require SPACs to make a tender offer and grant all shareholders the right to redeem their shares, unless the business combination is put to shareholder vote and a conversion right to dissenting shareholders. is granted. Okutan Nilson (n 68).

¹⁰¹ Heyman (n 13).

possibility to participate in the SPAC.¹⁰² As mentioned before, the usual structure of a SPAC does not provide any salary for the managing activity on the pre-business combination phase: the only form of compensation is represented by the 20% of the equity capital, which is given to sponsors in exchange for a nominal amount – way lower than the value of the same number of shares at the IPO date – some conditions and limits being imposed as regards conversion rights before the proxy vote. The way in which this compensation scheme works in reducing managers' moral hazard is analysed in chapter 4.

As for underwriters, the reason why their interest in SPAC deals has been increasing over the past years is, of course, profit. While in a standard IPO underwriters fee is usually around 7%, it increases to 10% when it comes to SPAC,¹⁰³ and this has led some underwriters to specialize on SPAC specifically (among them Early Bird Capital is probably the most famous). It will be seen in chapter 4 that some of the agency problems related to managers are relevant for underwriters too and must therefore be dealt with properly.

Investors too, of course, are a necessary player in the SPAC chessboard. While in the past years the majority of them was composed by hedge funds and private equity funds, to whom SPACs constitute a low-risk and low-cost way to leverage the Public Markets,¹⁰⁴ recently an upsurge can be noted as regards small investors involvement in these deals.¹⁰⁵ More specifically, it is the peculiar structure of the SPAC and its main features which play a major role in increasing investors' confidence in these kind of vehicles. As a matter of facts, disclosure obligations, the safety given by the escrow account, the possibility to have the last say about the business combination, the limited period of time given to

¹⁰² The managers' expertise is sometimes defined as the only asset important in this regard, given that SPACs do not have any records of previous financial history to be analysed. Daniele D'Alvia, 'SPAC: A Comparative Study Under US, Asia and Italian Corporate Framework. Soft Law vs. Hard Law', (2014) Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2476867> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2476867>.

¹⁰³ Heyman (n 13).

¹⁰⁴ Michael A. Pittenger, Cara M. Grisin, 'When SPACs Attack: The Role of Special Purpose Acquisition Companies in the M&A Market', (Potter Anderson Corroon LLP, News and Publications, October 1 2007), available at: <http://www.potteranderson.com/newsroom-publications-57.html>. Accessed on July 26, 2019.

¹⁰⁵ Heyman (n 13).

managers for finding a suitable target and the conversion right prove all to be very useful tools on this regard. They are indeed of great effectiveness in reducing the asymmetry of information and the related agency problems, albeit there is still room for improving. Moreover, divesting chances are way higher in SPAC-related deals if compared to venture capital or private equity funds: while in the latter cases investors are allowed to liquidate their investment only when a liquidity event is found, this is not the case for SPAC investors. As a matter of facts, divesting is an open choice to them at any given time, assuming of course that they find a buyer willing to bet on the SPAC project.¹⁰⁶

Lastly, the target company. As previously mentioned, the industry of belonging used to be strictly linked to the SPAC sponsoring managers' expertise, but a broadening trend is detectable as a consequence of the recent increased participation of bigger private equity funds in this 'sector' of the market. As for the reasons why a target company should positively embrace the business combination with a SPAC, as seen before, these are mainly two: (1) the possibility to become public and to exploit the related benefits without involving many of the costs related to the IPO; (2) for the target's shareholders, the possibility to divest, to an extent dependant on the specific method through which the business combination is completed.

4.3 Main Features of a SPAC. As for the main features of a typical SPAC, five are those to be identified: the use of an escrow account meant to secure the IPO proceeds until the earlier between (a) the completion of the business combination or (b) the liquidation of the SPAC; the capital structure, characterised by the issuance of units composed of shares and warrants; the corporate structure, with the last word about the business combination being given to public shareholders, who also retain a conversion right and thus the possibility to exit the SPAC before the business combination takes place; the time limit within which the business combination has to be completed; the fair value of the target

¹⁰⁶ Riemer (n 9).

company requirement, which as seen influences the target hunt. Given what has been described in the previous parts of chapter 3, the following is thought to be a summary of these main aspects. Chapter 4 focuses on the SPAC-related issues and analyses how these main structural features contribute to decrease and edge them.

An escrow account is, generally speaking, a locked arrangement where deals-related proceeds are held until the happening of a certain given future event, being “frozen” and therefore not freely disposable until that moment. In a SPAC deal, usually 90% - or more¹⁰⁷ – of the funds raised following the IPO are put in escrow, and are not released until the earlier of (a) the successful completion of the business combination or (b) the liquidation of the SPAC.¹⁰⁸ During this period, therefore, this money is not at the managers’ disposal, thus strongly reducing the chances of moral hazard-related conducts, detrimental for investors.

As for the net proceeds not held in escrow, the percentage of which will vary from SPAC to SPAC, these are used for expenses-covering matters mostly. As a matter of fact, when failing the required statements and documents necessary for the IPO, sponsors and underwriters will have to fully disclose how these funds will be used and in what percentage. By way of example, these funds will be used to carry on the target research and to fund the related operating expenses, to cover accountant expenses related to the ongoing disclosure obligations SPACs are subject to during their life,¹⁰⁹ to pay due diligence activities preceding the business combination proposal to shareholders, and to reimburse directors’ expenses. As mentioned before¹¹⁰ these sums and in general working capital funds of the SPAC are generally counted, in modern SPACs, when measuring the fair value of the target company – even though, as just observed, they are not held in escrow. This, clearly, increases managers’ firepower when conducting the

¹⁰⁷ See page 12.

¹⁰⁸ (n 88).

¹⁰⁹ Ibid.

¹¹⁰ See page 10.

target hunt. Interestingly, some SPACs have used trust funds instead, being that the investors protection function is very similar.

The capital structure of a typical SPAC owes its composition to the issuance of a peculiar form of security – called ‘unit’ – which combines both shares and warrants.

As for the shares, it is possible to distinguish “public shares” and “initial stockholders shares”: while the former are freely tradable after the IPO,¹¹¹ the latter are generally not transferrable during the escrow period,¹¹² thus obliging initial shareholders (*i.e.* the managing sponsors) to retain their ownership interest in the SPAC for some period after the business combination (so called ‘*lock-up agreement*’).¹¹³ In this way, arguably, they will have a greater incentive in conducting a proper target hunt, and the chances for opportunistic behaviours is reduced. Albeit both shares and warrants are freely and separately tradable in the period following the IPO – with the abovementioned distinction to be bore in mind – a difference between these two instruments relates to the redemption right. Indeed, when deciding not to support the proposed business combination, thus exiting the SPAC, shareholders have the right to convert their stock into a pro-rata value of their investment, and the same would happen should the vehicle be liquidated. In this second case, however, the same does not apply to warrants: as mentioned before, in case of liquidation they would expire worthless.

Strictly connected to the capital structure is the corporate structure of the SPAC. We have already seen that the last word on the business combination is given to public shareholders,¹¹⁴ having them the possibility to exit the investment before its completion by using the redemption right. Initial shareholders, and in many cases underwriters too, do not have the same freedom, and are ‘locked’ to the company at least until the outcome of the proxy vote.¹¹⁵

¹¹¹ Albeit part of the same unit, shares and warrants are separately tradable. Hale (n 6).

¹¹² *Ibid.*

¹¹³ (n 88).

¹¹⁴ initial shareholders will vote on it only to the extent that they have bought other shares of the SPAC following the IPO

¹¹⁵ chapter 4 will further analyse the way in which this “skin in the game” approach is useful in aligning their interests with those of shareholders, thus reducing moral hazard and, in theory, increasing the chances of an efficient outcome.

The business combination, albeit not in every jurisdiction,¹¹⁶ is required to involve a target company whose fair value equals at least the 80% of the escrow account value, and as noted before this peculiar aspect of the described vehicle plays a major role in the target hunt and the determination of the most suitable company to acquire.

Last but not least, one of the very peculiarities of SPACs is the limited time framework within which the business combination has to be completed.¹¹⁷ As further discussed in chapter 4, I find this feature very relevant for two, opposite reasons. If, on the one hand, it is indeed likely to foster investors' confidence in the vehicle, by assuring them that, in the worst-case scenario, their investment will be almost totally recovered after two years, on the other, I argue, it is likely to increase moral hazard risks as well. As a matter of facts, managers – and underwriters – are those risking more should the business combination fail, given that it is a condition precedent for their compensation.¹¹⁸ As a consequence, particularly when the deadline is approaching, an inefficient-deal scenario is likely to appear to them as way more convenient than a no-deal one. The same logic, of course, does not apply to investors, whose protection is thus endangered.

5. SPACs: Main Issues and Concerns. Given that SPACs are investment vehicles, and specifically considering that their particular functioning allows them to issue securities in the Financial Markets, it comes naturally to understand that the main SPAC-related concern is investors protection. As noted above, giant steps have been walked by regulators towards this direction at the time of Blank Check Companies, and the SPACs invention itself can be said a response to this protecting regulation. However, both the Markets and Investors still need to be protected from possible frauds and dangers, and nowadays SPACs seem to be perfectible on this regard.

¹¹⁶ (n 52).

¹¹⁷ (n 33).

¹¹⁸ The payment of part of the fees for underwriters.

From a general perspective, the core reason for the persistence of risks bore by investors is, not only for SPACs but in general in Financial Markets-related operations, a natural asymmetry of information between them and the issuers: the amount of possessed information about the deal is not the same between the two, and for this reason the less aware one risks to close a non-convenient deal – to buy a lemon.¹¹⁹ This consequence, also known as *adverse selection* is edged in the M&A context in different ways¹²⁰, but while a reduction of the risk seems to be a feasible goal, the same cannot be said for its complete extinction. As a matter of facts, particularly when it comes to the possibility of exploiting this asymmetry to gain a personal profit, different parties act in different ways and assess the risk – of penalties – differently.¹²¹ Thus, arguably, no artificial or contractual tool will ever be precise enough to level this tendency completely.

Being an issue on itself, informational asymmetry constitutes indeed an even bigger problem when one of the parties, the one withholding more information, leverages its position in order to gain a personal profit.¹²² This phenomenon, commonly known as *moral hazard*¹²³ shows itself under particular shapes in the Corporate Law context, and goes under the name of *agency problem(s)*¹²⁴. As many Authors have noted, the increased extent with which agency issues affect nowadays Corporate-related deals is a direct consequence of the modern ways in which corporations are intended, being the centre of control, the managing body, a separate entity – thus with different interests – from the centre of ownership, the shareholders. Whenever these two bodies' interests are not aligned, agency issues are very likely to arise.

¹¹⁹ Akerlof (n 44).

¹²⁰ Ingemar Dierickx, Mitchell Koza, 'Information Asymmetries: How Not to Buy a Lemon In Negotiating Mergers and Acquisition' (1991), *European Management Journal*, vol. 9 n. 3.

¹²¹ David A. Cather, 'A Gentle Introduction to Risk Aversion and Utility Theory', (2010) *Risk management and Insurance Review*, vol. 13, n. 1, 127.

¹²² Albeit opportunistic, this behaviour has been proven to be totally rational. Mark V. Pauly, 'The Economies of Moral Hazard: Comment' (1968), *The American Economic Review*, Vol. 58 n 3, part 1, 537.

¹²³ Christine Hurt, 'Moral Hazard and the Initial Public Offering', (2005) *Vol. 26, Cardozo L. Rev.* 711.

¹²⁴ Harmour, Hansman, Kraakman (n 45).

The following is a description of the ways these two slightly different issues, namely the informational asymmetry on itself and the consequential agency problems, are edged in SPAC-related deals.

5.1 Adverse Selection. The obvious reason why in SPAC-related deals there is some risk for investors to “buy a lemon” is that, by definition, SPACs are cash-shells created for a specific purpose, with no previous-activity books to be analysed and no financial records to be considered when assessing its quality. The only asset of a SPAC, on this regard, is the group of managing sponsors and their reputation, which investors are required to trust.¹²⁵ Moreover, another consideration has to be made: notwithstanding that, as seen, the majority of SPACs investors are hedge funds or other institutional investors,¹²⁶ the number of small investors has been recently increasing. While a deep knowledge of Financial Markets dynamics is certainly measurable among the formers, the same cannot always be said for the latter category, and intuitively a lower degree of financial know-how drives a growth in the risk of making fool investments.¹²⁷ The necessity, therefore, is to lower this asymmetry, giving investors more information through which making an informed choice and more generally fostering their confidence in these operations on the basis of objective criteria.

First and foremost, disclosure obligations play a determinant role on this regard. As previously mentioned, SPACs managers are required, both when filing the required documentation for the IPO and periodically during the target hunt, to comply with various disclosure requirements, under the supervision of national agencies.¹²⁸ The ultimate goal of these obligations is precisely that of pushing issuers' disclosure of sensible information, thus allowing investors to be informed on a specific basis when deciding whether to invest or not. As a matter of facts, however, the imposition of disclosure obligations alone is not sufficient on this

¹²⁵ D'Alvia (n 102).

¹²⁶ which is presumably due to both the niche nature of the studied vehicle and the specific rules of at least some of the Exchanges where SPACs are generally listed.

¹²⁷ For an analysis of the of the need for Regulators to improve retail investors' “financial education” refer to Sergakis (n 27).

¹²⁸ the SEC in the US; the ESMA and the various National Agencies in the EU.

regard. For the issue to be efficiently tackled, this *ex ante* approach must be accompanied, *ex post* by an effective supervision and, when required, enforcement reaction.¹²⁹ Moreover, in the path towards increasing investors' confidence in the market, an effective enforcement must be both 'public' – i.e. perpetrated by National Agencies and Regulators – and 'private'. In other words, investors should be granted the power and the possibility to enforce their rights directly, through specific tools such as, for instance, class-actions.¹³⁰ While a good level of protection is effectively granted in the US by the SEC, the same cannot be said when it comes to the EU and its various Member States, where they are usually seen as a substitute for public enforcement.¹³¹ Not only this deficiency is detrimental for single investors and their compensation purposes, but it can also be disadvantageous for the market as a whole, given the proven connection between a functioning private enforcement system and the market's increasing efficiency and development.¹³²

A second generally recognized way that issuers have for fostering investors' confidence is by signalling them their quality and trustworthiness, edging the chances for an adverse selection and convincing them to invest on the basis of some objective criteria. As for SPACs, this can be done referring to two main factors: sponsors' reputation and underwriters' reputation. As for the former, it is intuitive that the higher the reputation of those sponsoring the SPAC in the market the higher the chances of investors to trust them. This is generally true not only for the obvious logic that specific expertise drives trustworthiness – or at least it should – but for a second reason too: as market operators, these skilled managers have an interest in maintaining their good reputation, as with it come opportunities and benefits. Thus, generally speaking, we could expect this 'reputational incentive' to play an important role in sponsors' signalling activities,

¹²⁹ Sergakis (n 27).

¹³⁰ Stefano M. Grace, 'Strengthening Investor Confidence in Europe: U.S.-Style Securities Class Actions and the Acquis Communautaire' (2006) *J. Transnat'l L. & Pol'y* 281.

¹³¹ Ian MacNeil, 'Enforcement and Sanctioning' in Moloney, Ferran, Payne *The Oxford Handbook of Financial Regulation* (Oxford University Press 2015).

¹³² Rafael la Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, 'What Works In Securities Laws?' (2006) *the Journal of Finance*, 1.

and there is evidence indeed that, actually, reputation of managers is a factor which positively increases the likelihood of mergers in the M&A sector.¹³³

The same reasoning is applicable to underwriters: given that they are not obliged to take part in the deal by exposing themselves, one is certainly allowed to presume that the deal is not a complete lemon. As further explained, however, these factors are not substitutes for certainty, and other instruments are suggested for increasing investors' protection in SPAC-related deals.

Lastly about signalling and investors' confidence, it should be noted that the specific structure of SPACs plays a role on this regard too. As mentioned before, elements such as the escrow account, the exit right by way of redemption, the proxy vote, are all driving factors in reducing the risks related to the investment, at least for what concerns its initial phase, before the business combination. As a matter of facts, they concur in signalling investors that the upsides of their investment are generally higher than the possible downsides,¹³⁴ therefore increasing their confidence.

5.2 Agency Problem. *An 'agency problem' - in the most general sense of the term - arises whenever one party, termed the "principal," relies upon actions taken by another party, termed the "agent," which will affect the principal's welfare. The problem lies in motivating the agent to act in the principal's interest rather than simply in the agent's own interest. Viewed in these broad terms, agency problems arise in a broad range of contexts that go well beyond those that would formally be classified as agency relationships by lawyers.¹³⁵ (Italics added).*

Generally speaking, two are the main ways to reduce agency problems: (1) limiting the possibilities for agents to exploit their own advantage in a detrimental

¹³³ Haksoon Kim, 'Essays on Management Quality, IPO Characteristics and the Success of Business Combinations' (PhD Thesis, Louisiana State University and Agricultural Mechanical College, 2009).

¹³⁴ Pitteger, Grisin (n 104).

¹³⁵ Harmour, Hansman, Kraakman (n 45).

way for principals; (2) aligning agents' interests to those of principals', giving them incentives on this regard.

5.2.1 Structure-related mechanisms to limit Agents' opportunism. As for the former category, the main features of a common SPAC are once again relevant. As previously mentioned, the core function of an escrow account is precisely that of "freezing" the money held in it pending a certain condition – in SPACs' case: the business combination or the liquidation. Given that during the target hunt the SPAC's managers are not allowed to use these funds, and that the way in which non-escrowed funds are supposed to be used is described in details in the IPO disclosure documents, they are naturally impeded from implementing fraudulent activities. It has already been seen, however, that this argument is related to a logical condition: the effectiveness and efficiency of the enforcement phase should these rules be breached. Only when this is true, indeed, the escrow account can effectively be considered a resourceful tool in protecting investors from agency issues.

The same function – i.e. limiting managers' opportunistic behaviours – is performed by two other peculiarities on the described vehicle, namely (1) the redemption right granted to investors both before the business combination and in case of liquidation and (2) the proxy vote as a necessary requirement – where the tender offer system is not preferred – for the business combination to be completed. From a general perspective, both can be seen as the practical application of one of the most commonly known ways to reduce agency problems: the 'no-frustration rule'. By allowing principals a decisional power on matters potentially subject to agency problems these will be reduced, as the possibility agents have to exploit their personal interests is sharply lowered.¹³⁶ In other words, where there is no agency relation there cannot be any agency problem.¹³⁷

¹³⁶ Ibid.

¹³⁷ The determination of whom, between directors and shareholders, should have the last word about events of paramount importance for a corporation, such as mergers, acquisition, transformation etc., is discussed in many Jurisdiction. Matteo Gatti, 'The Power to Decide on Takeovers: Directors or Shareholders, What Difference Does it Make?', (2014) Vol. 20, Fordham Journal of Corporate & Financial Law, 73.

I see, though, a downside related to this approach. When saying that giving the power of choice to shareholders is an efficient way to reduce opportunistic behaviours at their detriment, it is also assumed that, on their own, shareholders are capable of making the best choice for their interests. While this is generally true for institutional shareholders and hedge funds, the same cannot always be said for those we have called 'small investors', whose financial-education seems not be in the agenda of most of the Regulators.¹³⁸

Another way shareholders have to protect themselves from 'bad managers' is by dismissing them and appointing new and trustworthy ones.¹³⁹ This, however, is not commonly possible when it comes to SPACs, as the limited time framework useful for completing the business combination prevents it from being a feasible option.¹⁴⁰ As a consequence, other ways have been chosen.

5.2.2 The "skin in the game" method. As mentioned before, the second way to reduce the chances of agency problems is by aligning agents' and principal's interests, giving to the formers an incentive to pursue the latter's, as a profit could arise for both parties. These incentives can be of different types, but when it comes to SPAC they generally are of a monetary nature. More specifically, they are connected to the managers' compensation scheme, and are built in a way that, for managers, acting opportunistically before the business combination, hampering its success for the detriment of shareholders, would prove non-convenient, as they would receive no compensation for their work. Firstly, as seen, this 'skin in the game' approach¹⁴¹ is perpetrated by the general decision of assigning to sponsoring managers the 20% of the equity capital of the SPAC during the pre-IPO phase, albeit without the possibility, on the contrary granted to public shareholders, to redeem their shares before the proxy vote. Thus, the possibility to effectively profit from their shares in the SPAC is only

¹³⁸ (n 127).

¹³⁹ J C Coffee, 'Regulating the Market for Corporate Control: a Critical Assessment of the Tender Offer's Role in Corporate Governance' (1984) Vol. 84 Columbia L R, 1145.

¹⁴⁰ Okutan Nilson (n 68).

¹⁴¹ Hale (n 6).

granted to sponsoring managers if the business combination is successfully completed, giving them the greatest of the incentives to make this happen. A similar approach consists in giving SPAC sponsors a stock or warrants with a value of 3-5% of the IPO proceeds, placing the amount in escrow during the target research phase. Given that, as mentioned, in case of liquidation these warrants will expire worthless, representing a loss for the management, they will once again be incentivised in doing their best for the deal to go through.¹⁴²

The same logic – *i.e.* the ‘skin in the game’ tactics – goes behind the self-imposed decision of some underwrites to postpone part of their fees to the post-business combination phase, actively engaging themselves in the target research.¹⁴³

Albeit the undeniable positive effect these devices have in reducing agency problems, I see a major limit to their effective and efficient functioning, strictly related to one of the peculiarities of SPACs: the limited time framework within which the business combination has to be completed. As a matter of facts, notwithstanding the great incentive that the skin in the game approach generates for both managers and underwriters to profitably engage the target hunt, it can turn to be threat for shareholders too. As the deadline approaches the perspective of liquidation – and the connected economic loss – grows bigger, and this is likely to generate a distortive incentive for managers: finding a target, whatever its quality is, and closing the deal. Even a bad one, if necessary.¹⁴⁴ The risk is given by the fact that, as mentioned before, both managers’ compensation and underwriters’ fees payment are generally linked to the completion of the business combination on itself, with no regard to its outcome in term of value creation or profit generation.¹⁴⁵ Accordingly, from managers’ perspective a value-destroying deal is not very different, at least in theory, from a value-generating

¹⁴² Okutan Nilson (n 68).

¹⁴³ This decision can be seen as a way to signal their trustworthiness too, given that the abovementioned decision is, at the end of the day, self-imposed by the same underwriters.

¹⁴⁴ Dimitrova (n 84).

¹⁴⁵ Tim Jenkinson, Miguel Sousa, ‘Why SPAC Investors Should Listen to the Market’, (2009). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1331383> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1331383>.

one: its completion will release their compensation, and given the abovementioned asymmetry of information they will be in the best position to assess whether it is more convenient to immediately divest – profiting from the sale of their equity stock – or not.

A partial solution to this problem is given by the so called ‘lock-up provision’ generally provided when SPACs are created. When given the equity stock for a nominal value in the pre-IPO phase, initial shareholders are also imposed the condition to keep their shares, which are therefore not tradable, for a certain period of time following the business combination.¹⁴⁶ As a consequence, should they decide to act opportunistically and close a non-profiting deal, the negative outcome of it will partially affect them too, generating a loss. This contractual device is certainly of some help, but its short-term perspective cannot be said of decisive importance in lowering agency problems in a consistent manner. The partial functioning of the described approach is testified, more than by my analysis, by a new trend followed by more recent SPACs, where at least part of the managers’ compensation is given to them already in the pre-business combination phase,¹⁴⁷ thus rewarding their activity on a continuative basis.

From a personal perspective, I still believe that the skin in the game approach is the more profitable and effective when it comes to the reduction of moral hazard and agency problem, albeit it should be differently thought. More precisely, the above-described inefficiency is not conclusively caused by some ontological incompatibility between the limited time framework for the business combination and the business combination-connected compensation scheme. The reason of this approach inadequacy is that, when anchoring managers’ economic incentive to an objective criterion, the wrong one is chosen. On top of a general lock-up provision, which effectiveness on the short-term has been analysed, new SPACs should relate managers’ compensation and underwriters’ fees to either the value created from the business combination or the profit it

¹⁴⁶ Okutan Nilson (n 68). Layne, Lenahan (n 78).

¹⁴⁷ M. Ridgway Barker, Randi-Jean G. Hedin, ‘Special Purpose Acquisition Corporations: Specs to Consider When Structuring your SPAC – Part II’, (2006) CCBJ.

generates for shareholders. By shaping the compensation scheme as composed by different stages, it would be possible for instance to relate managers' reward to the growth of post-business combination shares price;¹⁴⁸ another approach would be that of linking managers' fees and shareholders own profit, structuring the distribution of dividends to the formers in accordance with the level of the latter.¹⁴⁹ These two quite similar approaches, which resemble what is generally known as an 'earnout'¹⁵⁰ would impose a long-term perspective in the way managers and sponsors run the SPAC in the pre-business combination phase, effectively putting them in a position where their skin in the game matters and influences their decision on the long run.

Of a similar fashion is the idea of maintaining the pre-business combination management team in the post-completion phase. Directors will be forced to deal and respond to shareholders for a longer period of time, with the reputational risk connected to a possible dismissal being higher and spread on a longer period of time. Once again, evidence seem to show that this approach pays profitably, and that where SPAC sponsors are involved in the merged firm's governance long-term performances increase.¹⁵¹

5.3 Shareholders' opportunistic behaviours. As intensely analysed by the specialised literature¹⁵² moral hazard and agency problems do not arise between directors and shareholders only. On the contrary, the exploitation of a stronger position for the maximisation of a personal profit can be employed by shareholders too, and in the M&A context this generally happens either in the way of freeriding activities or through what is known as holdout conducts.¹⁵³ In our case the latter in particular seems to have quite an importance, and its execution has been previously described under the name of greenmailing: high-

¹⁴⁸ This generally happens in PE funds. Okutan Nilson (n 68).

¹⁴⁹ See the Prospectus dated 11 April 2014 of Nomad Holdings Ltd, a BVI company listed in the London Stock Exchange. Ibid.

¹⁵⁰ Dierickx, Koza (n 120).

¹⁵¹ Dimitrova (n 84).

¹⁵² Harmour, Hansman, Kraakman (n 45).

¹⁵³ Lloyd Cohen, 'Holdouts and Free Riders', (1991), *Journal of Legal Studies*, Vol. 20, n. 2, article 5, 351.

stake shareholders such as hedge funds could leverage their position of strength before the proxy vote, threatening sponsors to vote against it should a premium price on shares not be granted to them when they will sell their stock in the post-completion phase.¹⁵⁴ In other words, in exchange for a positive vote – which we have seen is of paramount importance for SPAC initial shareholders – big shareholders are in theory capable of forcing sponsors to buy their shares in the future and for an higher price. The consequence of this practice, which as seen can be restrained by substituting the proxy vote with a voluntary tender offer system, is potentially detrimental for non-greenmailing shareholders too. The business combination will indeed be successfully completed notwithstanding its low worth, but while hedge funds are in the position to rapidly divest and generate a profit from a bad deal too, the same does not work for small investors.

Thus, they will find themselves locked to a non-profitable company, with low divesting chances and – in the worst case scenario – a worthless equity stock.

A second approach meant to reduce this practice is related to the development of so called ‘bulldog provisions’,¹⁵⁵ through which the possibility for shareholders to exercise – or threaten to – their conversion right is capped and limited to a maximum amount.¹⁵⁶

6. Conclusion. A Special Purpose Acquisition Company is, broadly speaking, a cash shell created for one very specific purpose: finding, within a given period of time, a suitable target company to merge with, supporting this operation with the funds raised through an Initial Public Offering. Its creation and nowadays fashion are the consequence of US Regulators’ – the Congress and the SEC – intervention in limiting SPACs ancestors’ fraudulent schemes with the goal of protecting retail investors¹⁵⁷. In other words, SPACs are the product of the

¹⁵⁴ Okutan Nilsson (n 68).

¹⁵⁵ Rodrigues, Stegemoller (n 4).

¹⁵⁶ By mean of example: NYSE-MKT Company Guideline, 119(d).

¹⁵⁷ It is worth noting that non-English speaking literature too has started taking an interest in the SPAC. This paper is not focused on non-English speaking jurisdictions. However, in Italian, see Pierluigi De Biasi, ‘La SPAC, uno Speciale Veicolo di Investimento e Quotazione’, (2018), *Rivista delle Società*, pp. 713-742; Filippo Garramone, ‘Una Panoramica in tema di Special Purposes Acquisition Companies (SPAC)’, (2020), *Banca Impresa Società*, pp. 131-171.

business response and adaptation to a more stringent regulation framework: the effectiveness and efficiency of this self-imposed compliance is testified by the recent upsurge of this investment vehicle in various jurisdictions and the increasing appeal it is having in different types of industry.

Thanks to its peculiarities, SPACs are indeed capable of offering interesting investment opportunities for all the parties involved in these deals. Through it, skilled managers can act as sponsors in the creation of the SPAC, which constitutes to them a very useful tool to raise public funds in the market – thus at a lower price if compared to debt financing methods – to be used for the acquisition of a private company. Underwriters, whose number and active commitment in these deals have increased constantly in recent years, are granted a profit opportunity given by the higher percentage of fees they are generally given in SPAC-related deals if compared with normal IPOs. Private target companies see in SPACs an easiest and cheaper way to access public markets – and to obtain the listed company status, a possibility which would otherwise not be granted to them as a consequence of the paramount costs of an IPO. Lastly, investors are given the possibility to participate in an at-first-glance low-risk highly-profitable investment, in a market sector, the M&A one, which would otherwise be difficultly accessible for small players.

Some major risks, as seen, must be however dealt with: the informational asymmetry connate in financial transactions and its potential consequences – namely adverse selection and agency problem – constitute indeed a serious threat for small investors particularly. As for the former, regulatory disclosure obligations and signalling activities certainly play an important role, but improvement is needed, especially in the EU, as regard the effectiveness of the enforcement phase should these rules be breached. Enhancing small investors' financial education appears to be step of great importance on this regard too, and Regulators should update their agendas accordingly.

Concerning the latter, it has been noticed that agency problems manifest themselves in many different fashions, and the way to reduce them is either by limiting agents' freedom or by aligning their interests with those of principals'. In

the first case, some of the main features of SPACs – the escrow account, the redemption and conversion right, the proxy vote on the business combination – have a relevant importance, but they are not sufficient on themselves. Possible issues, as mentioned, can arise as a consequence of the limited time framework managers have to complete the business combination.

Thus, aligning interests seems to be both the most effective and farsighted approach, when accomplished with a long-term perspective in mind.

Only if market operators will follow this lead, SPACs are likely to become, in the next years, an increasingly appealing tool in Financial Markets, thus allowing their benefits to be felt by more and more investors.



Il nuovo abuso d'ufficio: questioni risolte e profili problematici di
MARIA CAPONNETTO

SOMMARIO: 1. INTRODUZIONE 2. IL RIFORMATO REATO DI ABUSO D'UFFICIO 3. L'ART. 97 COST. COME SPECIFICA REGOLA DI CONDOTTA 4. LA DISCREZIONALITÀ AMMINISTRATIVA. 5. LE POSSIBILI *QUAESTIONES* SULL'APPLICAZIONE RETROATTIVA DELLA RIFORMA 6. CONCLUSIONI.

Abstract

The offence of abuse of office has been recently amended by the Law Decree 16 July 2020, No. 76, and this reform has raised again a number of problems – already experienced in the past – concerning its application. After a brief historical overview of this offence, the present paper addresses three main questions: the violation of Art. 97 of the Italian Constitution, the meaning of the expression “administrative discretion” and the application of the new provision over time (intertemporal law issues). By discussing also the relevant case-law on the topic, this contribution aims at showing, one year after the reform, the difficult relationship between the legislator’s intentions and the actual courts’ practice.

1. Introduzione. La giurisprudenza più recente si è concentrata sugli effetti dell’ultima riforma del delitto di abuso d’ufficio di cui all’art. 323 c.p. e sul suo ambito applicativo, alla luce delle modifiche normative del decreto-legge 16 luglio 2020, n. 76, recante «Misure urgenti per la semplificazione e l’innovazione digitale», convertito dalla legge 11 settembre 2020, n. 120.

Al fine di comprendere la disciplina vigente, è opportuno fare cenno allo sviluppo storico della fattispecie, da sempre legato a due obiettivi: il primo, individuare una formulazione normativa che permettesse di sanzionare penalmente la strumentalizzazione dei pubblici uffici per il perseguimento di fini privati; il secondo, limitare il sindacato del giudice penale sulle scelte di merito della P.A.¹

¹ MANNA, *Profili storico-comparatistici dell’abuso d’ufficio*, in *RIDPP*, n. 4/2001, pp. 1201 ss.; B. ROMANO, *Il “nuovo” abuso di ufficio*, Pisa, 2021, pp 3 ss.

La disciplina originaria del 1930 prevedeva, ai sensi dell'art. 323 c.p., l'ipotesi del c.d. "abuso innominato", formulato in modo molto ampio e generico. Questa fattispecie, infatti, sanzionava qualsiasi abuso di potere inerente alle funzioni, comprendendo ogni condotta connotata da illiceità amministrativa compiuta al fine di recare ad altri un danno o procurarsi un vantaggio².

L'assetto così definito dal Codice Rocco si presentava dunque del tutto insoddisfacente e poco conforme ai principi di legalità, precisione e determinatezza.

La riforma del 1990 (l. 89/1990) è intervenuta sul punto, al fine di descrivere in modo più completo e specifico il fatto tipico. Pertanto, il nuovo art. 323 c.p. prevedeva due differenti ipotesi di condotta, entrambe caratterizzate da un fine di vantaggio o danno ingiusto, distinte, con una pena più severa, solo sulla base della natura patrimoniale del vantaggio³.

L'introduzione del requisito dell'«ingiusto vantaggio patrimoniale» o del «danno ingiusto» rilevava come oggetto del dolo specifico, con la funzione di limitare il sindacato del giudice penale sull'attività amministrativa, che, per quanto illegittima, non poteva assumere rilevanza penale se l'evento perseguito non fosse stato di per sé *contra ius*.⁴

Il testo della norma suscitava ancora talune perplessità, non essendo il legislatore riuscito a tracciare in modo preciso e comprensibile il confine fra l'area di legittima discrezionalità valutativa del pubblico agente e il territorio invece soggetto al sindacato del giudice penale⁵.

² PARODI GIUSINO, voce *Abuso innominato di ufficio*, in *Digesto delle discipline penalistiche*, I, Torino, 1987, p. 42; MERLO, *L'abuso d'ufficio. Tra legge e giudice*, Torino, 2019, pp. 3 ss.

³ PISA, voce *Abuso d'ufficio*, in *Enc. giur. Trecc.*, I, Roma, 1995, pp. 16 ss.

⁴ A tal proposito, parte della dottrina aveva elaborato la teoria della "doppia ingiustizia", secondo cui, da un lato, vi era l'ingiustizia dell'abuso dei poteri e, dall'altro, si richiedeva un'ulteriore ingiustizia riferita all'evento data dal contrasto con altre norme. Al contrario, altri sostenevano la teoria dell'"indice di illiceità espressa", secondo la quale il requisito del vantaggio o del danno era quasi "superfluo", pleonastico, poiché è moralmente considerato ingiusto di per sé un vantaggio o un danno ottenuto attraverso un abuso dei poteri pubblici. Sul punto SINISCALCO, *La nuova disciplina dei delitti dei pubblici ufficiali*, in *Legisl. pen.*, 1990, pp. 263 ss.; PARODI GIUSINO, *Aspetti problematici della disciplina dell'abuso d'ufficio in relazione all'eccesso di potere ed alla discrezionalità amministrativa*, *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 2009, p. 886; MERLO, *L'abuso d'ufficio*. cit., p. 50.

⁵ SCORDAMAGLIA, *L'abuso d'ufficio*, in AA.VV., *Reati contro la pubblica amministrazione*, Torino, 1991, p. 235.

Da qui il successivo intervenuto ad opera della l. 16 luglio 1997, n. 234, che ha, come noto, riscritto l'art. 323 c.p. introducendo due filtri selettivi di particolare rigidità. Da un lato, ha reso necessaria la violazione di nome di legge o regolamento o, in alternativa, l'inosservanza di un obbligo di astensione e, dall'altro lato, ha espunto dal perimetro della tipicità dell'abuso il vantaggio non patrimoniale⁶. A ciò si aggiunge la trasformazione dell'ipotesi in questione da delitto a consumazione anticipata, fondato sul dolo specifico sopra richiamato, a reato di evento, nonché la esclusione quantomeno della rilevanza del dolo eventuale, frutto dell'inserimento dell'avverbio intenzionalmente, destinato poi a una certa fortuna⁷.

Da questa impostazione emerge in modo chiaro l'intenzione del legislatore di limitare l'area di incriminazione, coerentemente con la linea di politica criminale di contenere il sindacato del giudice penale sulle scelte di merito della pubblica amministrazione.

Nella stessa ottica si pone l'ultima riforma dettata dal d.l. n. 76/2020, che è intervenuta mantenendo la struttura dell'abuso d'ufficio nata dall'intervento normativo del 1997 ma con ulteriore limitazione dei confini di ciò che può considerarsi penalmente rilevante⁸.

2. Il riformato reato di abuso d'ufficio. L'articolo 23 del d. l. n. 76/2020 ha modificato incisivamente l'articolo 323 del c.p., con l'obiettivo, come anticipato, di definire con tratti più compiuti il fatto tipico⁹.

Il Decreto Semplificazioni, infatti, ha sostituito le parole "in violazione di norme di legge e di regolamento" con l'espressione "violazione di specifiche

⁶ PADOVANI, *Commento all'art. 1, legge 16 luglio 1997, n. 234*, in *Legisl. pen.*, pp. 741 ss.

⁷ L'utilizzo dell'avverbio "intenzionalmente", volto ad escludere la configurabilità del dolo eventuale, è stato spesso utilizzato dal legislatore in diverse ipotesi di reato. Tra queste: vilipendio o danneggiamento alla bandiera o ad altro emblema dello Stato ex art. 292 c.p. e offese a una confessione religiosa mediante vilipendio o danneggiamento di cose ex art. 404 c.p.

⁸ PADOVANI, *Vita, morte e miracoli dell'abuso d'ufficio*, in *Giurisprudenza penale web*, 28 luglio 2020, pp. 7 ss.

⁹ FIORE, *Abuso di ufficio*, in FIORE - AMARELLI (a cura di), *I delitti dei pubblici ufficiali contro la pubblica amministrazione*, 2021, pp. 275 ss.

regole di condotta espressamente previste dalla legge o da atti aventi forza di legge e dalle quali non residuino margini di discrezionalità”.

Questa novità testuale ha pertanto determinato una triplice modifica della fattispecie, con evidenti effetti restrittivi sul suo raggio operativo.

In primo luogo, è stata esclusa la rilevanza della violazione di norme contenute in regolamenti o fonti subprimarie, rendendo così sanzionabile solo la condotta che viola norme primarie, di legge o assimilate; in secondo luogo, si è precisato che le regole di condotta inosservate dal soggetto agente, affinché possa dirsi integrato il reato *de quo*, debbano essere “specifiche” ed “espressamente previste”; infine, è stato chiaramente stabilito che le regole di condotta di cui si tratta devono avere carattere vincolante, non comportare cioè spazi di discrezionalità valutativa e applicativa¹⁰.

In sintesi, risulta evidente che, mediante la riscrittura della norma, si è inteso affermare con nettezza che l'ipotesi di cui all'art. 323 c.p., prima parte, si deve risolvere nell'inosservanza di un dovere vincolato nell'*an*, nel *quid* e nel *quomodo* dell'attività e, per l'appunto, senza «margini di discrezionalità» in alcuno dei momenti qualificanti il comportamento definito *ex lege*¹¹.

Tuttavia, è opportuno precisare che il d.l. n. 76/2020 non ha inciso sull'altra modalità di condotta contemplata dalla norma, che riguarda più specificamente l'inosservanza dell'obbligo di astensione «in presenza di un interesse proprio o di un prossimo congiunto o negli altri casi prescritti».

Pertanto, continua a sussistere, senza subire alcuna variazione normativa, una ipotesi di abuso consistente nel procurare l'evento ingiusto omettendo di astenersi rispetto a un atto o a un'attività. Inoltre, tale sottofattispecie, secondo quanto spesso affermato dalla Corte di Cassazione, opererebbe a prescindere dall'inosservanza di una specifica regola di condotta prevista dalla una legge,

¹⁰ GAMBARDELLA, *Simul stabunt vel simul cadent. Discrezionalità amministrativa e sindacato del giudice penale: un binomio indissolubile per la sopravvivenza dell'abuso d'ufficio*, in *Sistema Penale*, n. 7/2020, pp. 145 ss.

¹¹ PADOVANI, *Vita, morte e miracoli dell'abuso d'ufficio*, cit., p. 8.

non essendo necessario individuare una tale violazione perché possa reputarsi sussistente l'elemento materiale del delitto *de quo*¹².

A seguito della riscrittura della prima delle due ipotesi di abuso, è possibile constatare oggi una ancor più netta divaricazione tra le due condotte tipiche delineate dalla norma: la situazione di conflitto di interessi, infatti, è rilevante anche ove manchi una specifica disciplina dell'astensione ovvero quest'ultima non trovi la sua fonte in una norma di legge; mentre la prima condotta tipica esige una specifica regola di condotta espressamente di fonte legale.

Così, il mancato ancoraggio della seconda ipotesi di abuso alla legge fa sì che le situazioni di conflitto possano trovare la propria base nelle fonti più disparate e, dovendosi presentare il conflitto di interessi *ex ante* quale visibile fattore inquinante, si favoriscono interpretazioni della norma non tassative, temperate solo dal nesso causale dell'omessa astensione rispetto al vantaggio patrimoniale o al danno ingiusto e dal dolo intenzionale¹³.

Pertanto, oltre le esaminate modifiche normative, la fattispecie per il resto è rimasta invariata: prevede ancora, come condotta alternativa, l'inosservanza dell'obbligo di astensione in caso di conflitto di interessi, nonché il duplice evento, alternativo, del vantaggio patrimoniale e del danno «ingiusto», oggetto del dolo intenzionale¹⁴.

3. L'art. 97 Cost. come specifica regola di condotta. L'intervento del legislatore ha, come sappiamo, un chiaro retroterra, rappresentato dal pluriennale dibattito circa la possibilità di includere all'interno del parametro 'violazione di legge' l'inosservanza della previsione di cui all'art. 97 Cost.

Ed è altrettanto noto il confronto pubblico sulla "paura di firma" dei pubblici funzionari, ricondotta sovente proprio a certe letture della figura di reato in esame

¹² Cass. Sez. VI, 14 aprile 2003, n. 26702, in CED, n. 225490. In dottrina, v. M. ROMANO, *Commentario sistematico al codice penale. I delitti contro la pubblica amministrazione, i delitti dei pubblici ufficiali*, IV edizione, Milano, 2019, p. 366.

¹³ PISANI, *La riforma dell'abuso d'ufficio nell'era della semplificazione*, in *DPP*, n. 1/2020, p. 18.

¹⁴ GATTA, *Da "spazza-corrotti a "basta paura": il decreto-semplificazioni e la riforma con parziale abolizione dell'abuso d'ufficio, approvata dal Governo "salvo intese" (e la riserva di legge?)*, in *Sistema Penale*, 17 luglio 2020.

da parte della giurisprudenza, nonché in tempi più recenti – il riferimento è a un intervento dell'allora Presidente dell'Autorità Nazionale Anticorruzione – quello suscitato dalla constatazione di un rilevante scarto tra procedimenti avviati per abuso d'ufficio e sentenze di condanna per il medesimo reato, sintomo tra l'altro di una forte instabilità delle decisioni giudiziarie in materia¹⁵.

L'art. 97 della Costituzione sancisce, come noto, espressamente i principi ai quali deve ispirarsi l'azione della Pubblica Amministrazione, imponendo che essa sia improntata all'efficienza e all'imparzialità¹⁶.

Ancora prima della riforma del 2020 e subito dopo quella del 1997, infatti, si è assistito a una diversità di posizioni tra dottrina e (almeno una parte della) giurisprudenza circa la rilevanza della violazione dei principi da essa sanciti rispetto alla configurabilità dell'art. 323 c.p.¹⁷

Da un lato, vi erano coloro che escludevano la ricorrenza del reato in caso di violazione di tali principi costituzionali, poiché non idonei a prescrivere un divieto puntuale o specifici comportamenti ma, anzi, espressivi di norme generali e puramente di principio¹⁸.

Dall'altro lato, si collocavano quelli secondo cui il canone costituzionale di imparzialità sancito dall'art. 97 Cost. potesse assumere una forza immediatamente precettiva, tale da integrare il requisito di tipicità di cui all'art. 323 c.p.¹⁹.

¹⁵Intervento dell'allora Presidente dell'Anac, Raffaele Cantone, nell'ambito della presentazione del Master in "Compliance e prevenzione della corruzione" organizzato presso l'Università Luiss-Guido Carli giovedì 7 settembre 2017; In tal senso anche NATALINI, *Nuovo abuso d'ufficio, il rischio è un'incriminazione "fantasma"*, in *Guida dir.*, n. 34-35/2020, pp. 77 s.

¹⁶ SCOCA, *Diritto amministrativo*, Torino, 2019, pp. 181 ss.; CHERCHI – CIMMARRUSTI – MAGLIONE, *Rischio abuso d'ufficio: 6500 inchieste l'anno ma solo 57 condanne*, in *Il Sole 24Ore*, 16 giugno 2020.

¹⁷ Massi, *Parametri Formali e "violazione di legge" nell'abuso d'ufficio*, in *Arch. Pen.*, n. 1, 2019, pp. 14 ss.

¹⁸ DI MARTINO, *Abuso d'ufficio*, in BONDI, DI MARTINO, FORNASARI, *Reati contro la P.A.*, Torino, 2008, pp. 249 ss.; M. ROMANO, *I delitti contro la pubblica amministrazione*, cit., pp. 265 ss.; PERONGINI, *L'abuso di ufficio*, Torino, 2020, pp. 24 ss.; Crf. Cass. Pen., Sez. II, nr. 877/1997, Tosches, in *Cass. pen.* 1998, pp. 2332 ss.:

¹⁹ MANNA, *Luci ed ombre nella nuova fattispecie d'abuso d'ufficio*, in *Indice pen.*, 1998, pp. 20 ss.; GROSSO, *Condotte ed eventi del delitto di abuso di ufficio*, in *Foro it.*, 1999, pp. 330 s.; GAMBARDELLA, *Simul stabunt vel simul cadent*, cit., pp. 147 s.; Crf. Cass. pen., Sez. VI, 10 dicembre 2001, n. 1229, Bocchiotti, in *Giur. it.*, 2003, 1903; Cfr. Cass. Sez. II, 27 ottobre 2015, n.

A prima vista quest'ultima lettura "espansiva" della previsione costituzionale dovrebbe risultare recessiva, essendo evidente l'intenzione del legislatore – laddove menziona espressamente la violazione di "regole specifiche di condotta" – di tagliare fuori definitivamente la rilevanza dell'art. 97 Cost. quale disposizione immediatamente precettiva.

Eppure il dibattito sul punto non sembra essere sopito.

Già da un rapido sguardo ai primi commenti sul nuovo abuso d'ufficio risulta evidente la diversità di vedute circa la portata dell'art. 97 Cost.

Vi è infatti chi sostiene che, per quanto l'art. 97 Cost. possa inquadrarsi nel concetto di "legge", non sia ammissibile che da tale disposizione, espressiva di principi generali, possano ricavarsi specifiche regole di condotta a carattere vincolante²⁰.

L'inserimento di tale norma di rango costituzionale fra le disposizioni di legge suscettibili di violazione e rilevanti per l'abuso d'ufficio avrebbe l'effetto di dilatare notevolmente l'ambito di applicazione della norma incriminatrice, creando nuovamente problemi di compatibilità con i principi di legalità, determinatezza e precisione²¹.

Di diverso avviso, invece, è chi ritiene che non si possa del tutto escludere la valorizzazione dei principi di imparzialità e buon andamento rispetto all'ipotesi di reato di cui all'art. 323 c.p., continuando a individuare nell'art. 97 Cost. una puntuale regola di condotta²².

Secondo tale opinione, nella norma in commento, che pur sancisce principi di natura programmatica, è individuabile un residuale significato

46096, Giorgino, CED 265464; Cass. Sez. VI, 21 febbraio 2019, 22871, Vezzola, CED 275985; Cass. Sez. VI 2 aprile 2015, n. 27816, Di Febo, CED 263933.

²⁰ NISCO, *La riforma dell'abuso d'ufficio: un dilemma legislativo insoluto a non insolubile*, in *Sistema Penale*, 20 novembre 2020, p. 7.

²¹ GROSSO - DI FIORINO, *Decreto semplificazioni e modifica del reato di abuso d'ufficio*, in *ilsole24ore.com*, 21 luglio 2020; VALENTINI, *Burocrazia difensiva e restyling dell'abuso d'ufficio*, in *La Giustizia Penale*, p. 501; GATTA, *Riforma dell'abuso d'ufficio: note metodologiche per l'accertamento della parziale abolitio criminis*, in *Sistema penale*, 2 dicembre 2020, p. 5.;

²² AMATO, *Abuso d'ufficio: meno azioni punibili, così la nuova riforma "svuota" il reato*, in *Guida dir.*, n. 34-35/2020, pp. 30 ss.

precettivo “specifico” relativo all'imparzialità dell'azione amministrativa, valevole, di conseguenza, come parametro di riferimento per l'ipotesi di abuso d'ufficio.

In sostanza, il principio di imparzialità è considerato sotto due profili differenti. Da un lato, se riferito all'aspetto organizzativo, esso ha natura programmatica e non rileva ai fini della configurabilità del reato, poiché dovrebbe essere necessariamente mediato dalla legge di attuazione; dall'altro, se riferito all'attività concreta della Pubblica Amministrazione, assume i caratteri e i contenuti precettivi richiesti dall'art. 323 c.p., poiché si concretizzerebbe, specificandosi, nel “divieto di favoritismi” e, quindi, “nell'obbligo per la pubblica amministrazione di trattare tutti i soggetti portatori di interessi tutelabili nella stessa maniera”²³.

Letta in tali termini, la richiamata norma costituzionale rileverebbe laddove, rispetto al provvedimento adottato, si riscontri un'ingiustificata preferenza o favoritismo ovvero, al contrario, la sussistenza di condotte ispirate a emarginazione e discriminazione realizzate al fine di procurare un danno ingiusto²⁴.

In definitiva, nonostante l'evoluzione normativa cui l'art. 323 c.p. è andato incontro, le posizioni diametralmente opposte riguardo al ruolo assunto dall'art. 97 Cost. ai fini dell'integrazione del reato non sembrano essere nella sostanza mutate.

Tenuto però conto dell'obiettivo avuto di mira dal legislatore, ovvero sia quello di assicurare una maggiore coerenza della fattispecie di abuso con il principio di precisione e determinatezza nonché di limitare il sindacato del giudice penale sull'azione amministrativa, sarebbe contrario alla logica alla base della riforma – neutralizzando in definitiva la portata della riformulazione compiuta – ammettere la rilevanza della violazione della predetta norma costituzionale ai fini dell'integrazione del reato, che dilaterrebbe in modo consistente l'ambito del penalmente rilevante.

²³ IBIDEM.

²⁴ AMATO, *L'irrelevanza penale trova un limite nell'uso distorto del potere pubblico*, in *Guida dir.*, n. 5-6/2021, pp. 96 s.

Si produrrebbe così un risultato opposto a quello avuto di mira con il Decreto Semplificazioni, consentendo al giudice penale di sindacare la generica corrispondenza dell'atto del pubblico ufficiale ai principi di buon andamento e di imparzialità della P.A., contrariamente alla chiara espressione adoperata ove si allude alla violazione di "regole specifiche di condotta".

Su questo punto è a dire il vero nitido un passaggio di una recente sentenza della Corte di Cassazione²⁵ ove si afferma che il nuovo art. 323 c.p. «pretende oggi che la condotta produttiva di responsabilità penale del pubblico funzionario sia connotata, nel concreto svolgimento delle funzioni o del servizio, dalla violazione di regole cogenti per l'azione amministrativa, che per un verso siano fissate dalla legge e per altro verso siano specificamente disegnate in termini completi e puntuali».

In tal senso, se le regole possono essere considerate veri e propri "schemi di valutazione", la cui applicazione richiede un'attività di sussunzione del comportamento concreto nella fattispecie astratta, i principi, invece, si caratterizzano per un elevato grado di indeterminatezza poiché non descrivono in modo specifico e autonomo i fenomeni e i comportamenti cui si riferiscono ma presuppongono il necessario svolgimento di una successiva attività di concretizzazione²⁶.

Solo le regole rappresentano criteri autosufficienti in grado di indirizzare l'agire del pubblico funzionario, mentre i principi non sono – e non posso essere – in grado di prescrivere un modello di condotta autonomo tale da ritenere integrato il reato di abuso in caso di loro inosservanza.

Di particolare rilievo sulla questione è stata la sentenza "Tosches", con la quale la Corte di Cassazione ha affermato espressamente che, ai fini della configurazione del reato di abuso, occorre che la norma violata «non sia genericamente strumentale all'attività amministrativa ma vieti puntualmente il comportamento sostanziale del pubblico ufficiale o dell'incaricato di pubblico servizio» e, pertanto, «sono irrilevanti le violazioni di norme generalissime o di

²⁵ Cass. pen., sez., VI, 9 dicembre 2020, n. 442.

²⁶ DONINI, *Teoria del reato. Una introduzione*, Padova, 1996, pp. 26 ss.

principio come quella prevista dall'art. 97 Cost. sul buon andamento e imparzialità della Pubblica Amministrazione»²⁷.

La condivisibilità di tale ragionamento si basa proprio sulla distinzione tra principi giuridici e norme, ove solo queste ultime sono idonee a supportare ragionamenti di tipo deduttivo, e per cui un fatto concreto può essere conforme o difforme solo alla specifica regola giuridica.

Invece, la stessa cosa non può dirsi con riferimento ai principi: questi hanno la funzione di orientare il legislatore o l'interprete rispettivamente nella codificazione o applicazione di quelle regole e non attengono mai alla disciplina diretta della fattispecie²⁸.

Riconoscere la violazione del principio di imparzialità come fatto penalmente rilevante comporterebbe la punibilità del funzionario pubblico sulla base di "regole" formulate dal Giudice piuttosto che in forza di disposizioni previamente positivizzate dal legislatore *ante factum*, ponendosi così un problema di coerenza con l'art. 25 co.2 Cost.²⁹

Insomma, una diversa soluzione – nel senso di riconoscere la violazione dei principi di buon andamento e imparzialità quale fatto tipico del reato – significherebbe un ritorno al passato; un tempo, come si è cercato di ricordare, contrassegnato da applicazioni "flessibili" della norma e dalla riconquista ad opera dell'abuso di ufficio di spazi da riservare alla discrezionalità amministrativa o, comunque, da sottrarre al sindacato penale.

4. La discrezionalità amministrativa.

L'altro versante su cui è intervenuto il legislatore nel 2020 è quello del rapporto tra discrezionalità amministrativa e sviamento/eccesso di potere.

Anche questo non è un tema nuovo: già sotto la vigenza della precedente versione dell'abuso d'ufficio si poneva un problema di interpretazione della norma

²⁷ Cass. pen., sez. II, 4 dicembre 1997, n. 877.

²⁸ DONINI, *Teoria del reato*, cit. pp. 26 ss.; MANES, *Abuso d'ufficio, violazione di legge ed eccesso di potere*, nota a Cass. pen., 4 dicembre 1997, n. 877, Tosches, in *Foro it.*, n. 6/1998, II, pp. 390 ss.

²⁹ CASSESE, *Imparzialità amministrativa e sindacato giurisdizionale*, Milano, 1973, p. 11.

rispetto al requisito della «violazione di legge o di regolamento» e al potere discrezionale della Pubblica Amministrazione³⁰.

In particolare, il quesito verteva – come accade ancora oggi – sulla possibilità di considerare rilevante ai sensi dell'art. 323 c.p. la sola violazione di legge intesa come vizio tipico dell'atto, con esclusione delle forme di illegittimità relative all'attività discrezionale della Pubblica Amministrazione, oppure anche le ipotesi di eccesso di potere³¹.

Le prime decisioni della Corte di Cassazione esclusero dall'area della rilevanza penale ogni ipotesi di abuso di poteri o di funzioni non concretantesi nella formale violazione di norme legislative o regolamentari, ritenendosi non più consentito al giudice penale entrare nell'ambito della discrezionalità amministrativa, conformemente alla volontà del legislatore del 1997³².

In seguito, la giurisprudenza di legittimità ha, per contro, esteso il vaglio del giudice penale, riconducendo alla locuzione «violazione di legge» anche lo sviamento dal fine dell'azione amministrativa. In tal senso, l'abuso d'ufficio si considerava integrato non solo quando la condotta fosse in contrasto col significato letterale o logico-sistematico di una norma di legge o di regolamento, ma anche quando la stessa fosse contraria allo specifico fine perseguito.

L'espressione «violazione di norme di legge o di regolamento», così interpretata, ha ricondotto all'art. 323 c.p. anche quelle condotte formalmente legittime ma, tuttavia, volte a realizzare un interesse confliggente con quello per il quale il potere era stato conferito, realizzandosi in tale ipotesi il vizio dello sviamento di potere, inteso come violazione di legge poiché il potere finiva col

³⁰ PAGLIARO, *L'antico problema dei confini tra eccesso di potere e abuso d'ufficio*, in *DPP* 1999, pp. 111 ss; MERLO, *L'abuso d'ufficio*, cit. pp. 32 ss.

³¹ PISANI, *La riforma dell'abuso d'ufficio nell'era della semplificazione*, cit., p. 14.

³² Cass., pen., sez. II, 9862/2009; Id., n. 27453/2011; Id. n. 25180/2012. In tal senso in dottrina: BENUSSI, *Il nuovo delitto di abuso d'ufficio*, Padova, 1998, pp. 87 ss.; MANES, *Abuso d'ufficio, violazione di legge ed eccesso di potere*, in *FI* 1998, pp. 390 s.; CATENACCI, *Abuso d'ufficio*, in *Trattato teorico-pratico di diritto penale*, in PALAZZO - PALIERO (a cura di), vol. V, Torino 2011, pp. 119 ss.

non essere esercitato secondo lo schema normativo che ne legittimava l'attribuzione³³.

A tale ultima interpretazione giurisprudenziale dell'art. 323 c.p. ha "reagito" il legislatore nel 2020 che, con il d.l. n. 76/2020, ha riformulato la fattispecie richiedendo espressamente, quale ulteriore condizione per la configurazione del delitto *de quo*, che le regole di condotta violate non contemplino «margini di discrezionalità», proprio allo scopo di espungere l'eccesso di potere dal perimetro dell'art. 323 c.p. per i motivi sopra ricordati³⁴.

Il Decreto Semplificazioni determina così un fenomeno di *abolitio criminis* parziale, rendendo definitivamente inapplicabile il vecchio schema interpretativo proposto dalla Cassazione a S.U.³⁵ e limitando l'applicazione dell'art. 323 c.p. alle sole ipotesi di violazione di norme sostanzialmente imperative, con l'esclusione del sindacato del giudice penale sugli atti viziati da eccesso di potere³⁶.

La nuova disciplina sembra così determinare una non piena coincidenza tra il sindacato del giudice penale e quello esercitabile in sede amministrativa. La giurisdizione del giudice amministrativo, ai sensi dell'art. 113 Cost., è necessariamente estesa a tutti i vizi di legittimità, compresi quelli relativi all'esercizio del potere discrezionale, e con l'unico limite di non poter sostituire valutazioni di merito realizzate già dalla Pubblica Amministrazione (salvo casi tassativi previsti *ex lege*)³⁷.

³³ Cass., pen., sez. VI, n. 35501/2010; Cass. pen., S.U., n. 155/2011. In tal senso in dottrina: PAGLIARO, *L'antico problema dei confini tra eccesso di potere e abuso di ufficio*, cit., p. 108; GROSSO, *Condotte ed eventi del delitto di abuso di ufficio*, cit., pp. 329 ss.; CIOFFI, *Eccesso di potere e violazione di legge nell'abuso d'ufficio. Profili di diritto amministrativo*, Milano, 2001, p. 83.

³⁴ MANNA-SALCUNI, *Dalla burocrazia difensiva alla difesa della burocrazia? Gli itinerari incontrollati della riforma dell'abuso d'ufficio*, in *La legislazione penale.eu*, 17 dicembre 2020; NATALINI, *Nuovo abuso d'ufficio*, cit. p. 82.

³⁵ Cass. S.U. 29.9.2011, n. 155, Rossi, in CED, n. 251498.

³⁶ COLLAZZO, *La nuova disciplina dell'abuso d'ufficio: la metamorfosi del gattopardo*, in *Riv. PDP*, 25 gennaio 2021, p. 4; NADDEO, *La nuova struttura dell'art. 323 c.p.*, in *Arch. pen.*, n. 1/2021, p. 22; BLASI, *Abuso d'ufficio, "depenalizzata" l'area della discrezionalità amministrativa*, in *Guida dir. - Il Sole 24 Ore*, 4 agosto 2020.

³⁷ GRECO, *Abuso d'ufficio: per un approccio "eclettico"*, in *Giustizia insieme*, 2020, p. 11.

Al contrario, si pone per il giudice penale un diverso limite, individuato proprio in quella “zona grigia” del giudizio di legittimità che, riguardando valutazioni discrezionali della Pubblica Amministrazione, si pone ai confini del merito amministrativo³⁸

Se dunque l’esame della nuova trama normativa dell’abuso d’ufficio sembrerebbe deporre anche qui nel senso di una delimitazione del tipo criminoso, diversa appare la posizione assunta sul punto dalla giurisprudenza più recente³⁹.

I Giudici di legittimità, nella sentenza n. 442/2020, precisano che l’irrelevanza penale dell’esercizio di un potere discrezionale trova un limite ove tale potere diventi «una vera e propria distorsione funzionale dai fini pubblici», diventando così una ipotesi di c.d. “sviamento di potere” (o violazione dei limiti esterni della discrezionalità)⁴⁰.

La stessa Corte sottolinea che questo accade ove risultino perseguiti, nel concreto svolgimento delle funzioni o del servizio, interessi che siano «oggettivamente difformi e collidenti con quelli per i quali soltanto il potere discrezionale è attribuito oppure quando si sostanzia nell’alternativa modalità della condotta, rimasta invariata e ancora penalmente rilevante, dell’inosservanza dell’obbligo di astensione in situazione di conflitto di interessi»⁴¹.

I Giudici di legittimità, pertanto, sembrano qui istituire una distinzione tra ipotesi di eccesso di potere sindacabili e insindacabili.

Nel caso in cui si tratti di un mero “cattivo uso del potere discrezionale” – ove il pubblico funzionario si è comunque mosso all’interno delle possibili opzioni che la norma attributiva del potere discrezionale consentiva, tutte in linea con i

³⁸ PRETE, *Il sindacato del giudice penale sugli atti amministrativi nell’abuso d’ufficio e nei reati edilizi*, in *DPC*, 20 settembre 2015, pp. 2 ss.; MASSI, *Parametri formali e “violazione di legge” nell’abuso d’ufficio*, in *Arch. pen.*, 2019, p. 23.

³⁹ PERIN, *L’imputazione per abuso d’ufficio: riscrittura della tipicità e giudizio di colpevolezza*, cit., p. 21.

⁴⁰ La sentenza riproduce l’iter argomentativo seguito dalla Cassazione in passato: Cass. pen., Sez. VI, 10 dicembre 2001, n. 1229, Bocchiotti, in *Giur. it.*, 2003, p. 1903; Cass. pen., S. U. 29 settembre 2011, n. 155, Rossi, in *Riv. Pen.*, 2012, p. 413; ALBERICO, *Le vecchie insidie del nuovo abuso d’ufficio*, Nota a Cass., Sez. VI, sent. 9 dicembre 2020 (dep. 8 gennaio 2021), n. 442, in *Sistema penale*, n. 4/2021, pp. 5 ss.

⁴¹ COLAZZO, *La nuova disciplina dell’abuso d’ufficio: la metamorfosi del gattopardo*, cit., p. 6

fini tipici dell'atto – l'eventuale incoerenza del risultato perseguito rispetto agli interessi della Pubblica Amministrazione non può di per sé integrare l'ipotesi di abuso (eccesso di potere "intrinseco" o violazione di limiti interni della discrezionalità); nel caso in cui invece il potere stesso sia esercitato in vista della realizzazione di un interesse collidente con quello per cui è attribuito, si sarebbe dinanzi ad una grave forma di violazione sottoponibile al sindacato del giudice penale (eccesso di potere "estrinseco" o violazione di limiti esterni della discrezionalità)⁴².

Seguire questa linea interpretativa significherebbe sottrarre al sindacato del giudice penale il (solo) merito amministrativo in senso stretto e, invece, ricondurvi tutte quelle ipotesi in cui vi sia un atto della Pubblica Amministrazione adottato in contrasto con l'interesse pubblico⁴³.

Tuttavia, da una prospettiva amministrativistica, ammettere il sindacato del giudice penale in tali termini comunque richiederebbe una valutazione e un bilanciamento degli interessi che appartengono invece alla Pubblica Amministrazione, con conseguente alterazione della funzione amministrativa e del principio di separazione dei poteri⁴⁴.

Il legalismo formale che caratterizza l'attività di tale giudice, infatti, lo rende inadatto a comprendere uno degli aspetti principali dell'azione amministrativa, ovvero la elasticità⁴⁵, che è essenza del buon andamento⁴⁶.

⁴² PISANI, *Abuso d'Ufficio*, in *Manuale di diritto penale, PS, Delitti contro la Pubblica Amministrazione*, CANESTRARI - CORNACCHIA - DE SIMONE (a cura di), Bologna, 2016, p. 264.

⁴³ VALENTINI, *Burocrazia difensiva e Restyling dell'abuso d'ufficio*, cit. pp. 502 ss.; MERLO, *L'abuso d'ufficio*, cit., pp. 63 ss.; NADDEO, *La nuova struttura dall'art. 323 c.p.*, in *Arch. pen. web*, 19 febbraio 2021.

⁴⁴ COMPORTE - MORLINO, *La difficile convivenza tra azione penale e funzione amministrativa*, in *Riv. trim. dir. pubb.*, 1/2019, p. 130.

⁴⁵ «Il sindacato sulla discrezionalità amministrativa è per natura "elastico", cioè inteso a valutare tutte quelle attività volte alla piena conoscenza di fatto e alla piena comparazione degli interessi in gioco che l'amministrazione, al di là delle previsioni normative, pone in essere ai fini del corretto svolgimento del potere discrezionale». CERULLI, *Note in tema di discrezionalità amministrativa e sindacato di legittimità*, in *Dir. proc. amm.*, 1984, pp. 693 ss.

⁴⁶ TONOLETTI, *La pubblica amministrazione sperduta nel labirinto della giustizia penale*, in *Riv. trim. dir. pubb.*, 1/2019, p. 80.

Come si vede, riemerge su questo versante il rischio di un perdurante sindacato del giudice penale sull'attività amministrativa sulla base di criteri non facilmente afferrabili⁴⁷.

Il ragionamento qui seguito dalla Corte di Cassazione, laddove parla di «interessi oggettivamente difformi e collidenti» con quelli per i quali «soltanto» il potere discrezionale è attribuito, presuppone che il giudice penale possa individuare nell'ordinamento amministrativo un preciso scopo cui è diretta la norma attributiva del potere, tale per cui uno sviamento sarebbe oggettivamente accertabile⁴⁸.

Questo ragionamento però non considera la disciplina sul funzionamento della Pubblica Amministrazione, che si è evoluta nel senso opposto rispetto alla previa e completa definizione degli interessi tutelati, avvalendosi sempre di più del sistema c.d. "open ended standard"⁴⁹.

Ed infatti, così, si darebbe la possibilità alla magistratura di farsi supervisore, o addirittura interprete, degli scopi che l'amministrazione è chiamata a perseguire⁵⁰.

In definitiva, oltre alla espressa esclusione testuale posta dal nuovo art. 323 c.p., è evidente come il vizio dell'eccesso di potere sia strutturalmente inidoneo ad essere posto alla base di un'incriminazione: esso rappresenta una patologia dell'atto amministrativo dai contorni incerti, che diviene riconoscibile solo dopo l'adozione del provvedimento, quando viene rimessa in discussione la

⁴⁷ D'AVIRRO, *Lo sviamento di potere nel nuovo reato di abuso d'ufficio: un ritorno al passato*, in *Il Penalista*, 3 febbraio 2021.

⁴⁸ IBIDEM

⁴⁹ PUBUSA, *Merito e discrezionalità amministrativa*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, Torino, vol. IX, p. 417: «la disciplina legislativa "aperta" si presenta come l'unica possibile in situazioni in cui il completamento della norma non può che essere il frutto di un adattamento della regola astratta al caso concreto attraverso il confronto, semplicemente orientato al fine pubblico indicato dalla legge, fra i principi, valori e interessi diversi e mutevoli. Se la fissità della legge è stata rimpiazzata da un'elasticità che consente di determinare le regole a seconda delle esigenze del contesto, l'esercizio del potere discrezionale si traduce nella ricerca, orientata dai principi e dalla disciplina legislativa e dai criteri da essa desumibili, delle convergenze possibili fra gli interessi».

⁵⁰ TONOLETTI, *La pubblica amministrazione sperduta nel labirinto della giustizia penale*, cit., p. 117.

sua congruità rispetto agli scopi perseguiti e l'adeguatezza degli interessi pubblici.

Come si è giustamente rilevato, il rischio è quello di creare una ipotesi di riconoscibilità *postuma* del fatto tipico, che si pone in evidente contrasto con le esigenze di determinatezza e prevedibilità dell'illecito⁵¹.

Ed invero, le ragioni sottese all'indirizzo seguito dai giudici di legittimità tendono ad estendere la portata applicativa dell'art. 323 c.p.: da un lato, si dà per scontato che il diritto penale è lo strumento adatto a contrastare le strumentalizzazioni del potere da parte degli amministratori; dall'altro lato, si ritiene che escludere *in toto* un controllo di legalità penale sul merito amministrativo finirebbe per creare una "barriera di impunità" intorno ai funzionari esercenti un potere di discrezionalità amministrativa⁵².

Gli approdi di tale interpretazione estensiva, dunque, sono nel senso che il fulcro del reato è l'abuso della funzione, inteso come distanza tra i fini previsti e quelli realmente conseguiti.

Ci sembra tuttavia che ragioni di rispetto del principio di legalità nonché di prevedibilità delle decisioni giudiziarie – uno degli obiettivi principali della riforma – inducano a preferire una interpretazione restrittiva del nuovo art. 323 c.p., consapevoli dei vuoti di tutela sul piano penale, i quali però potrebbero essere colmati puntando su una Pubblica Amministrazione trasparente ed efficiente nonché sui controlli del giudice amministrativo⁵³.

Quest'ultimo, infatti, è la figura più adatta a garantire al meglio la legalità dell'amministrazione e, ove necessario, a correggere le eventuali deviazioni dell'attività pubblica dai suoi fini istituzionali⁵⁴.

Infine, è opportuno rilevare ulteriori due pronunce della Corte di Cassazione che si sono espresse in ordine alla interpretazione del nuovo *dictum*

⁵¹ MERLO, *Lo scudo di cristallo: la riforma dell'abuso d'ufficio e la riemergente tentazione "neutralizzatrice" della giurisprudenza*, in *SP*, 1° marzo 2021.

⁵² GAMBARDILLA, *Simul stabunt vel simul cadent.*, cit. 161; PADOVANI, *Vita, morte e miracoli dell'abuso d'ufficio*, cit., p. 10.

⁵³ COPPOLA, *Il processo alle intenzioni per abuso d'ufficio*, in *Riv. Trim. dir. pen. econ.*, 1-2/2018, pp. 247 ss.; CORLETO, *P.a. difensiva e scrutinio del Giudice penale: il caso delle procedure contrattuali*, in *Federalismi.it*, 8 luglio 2020.

⁵⁴ MERLO, *Lo scudo di cristallo*, cit. p. 11.

normativo «regole di condotta [...] dalle quali non residuino margini di discrezionalità».

I Giudici di legittimità, in una prima sentenza⁵⁵, equiparano espressamente norme che attribuiscono al pubblico agente un potere del tutto vincolato fin dall'inizio e disposizioni che, invece, riconoscono *ab origine* un potere in astratto discrezionale che diviene in concreto vincolato per le scelte fatte dal pubblico agente prima dell'adozione dell'atto (o del comportamento) in cui si sostanzia l'abuso di ufficio.

Nel caso di specie, infatti, il soggetto agente aveva la facoltà di affidare a terzi il servizio di misurazione della velocità media dei veicoli lungo la strada statale ma, una volta deciso di farlo, incombeva sullo stesso l'obbligo di seguire una delle procedure previste, la cui scelta non era libera ma dipendeva dal valore dell'appalto. In questo senso, i Giudici di legittimità affermano che si tratta di un potere che, astrattamente previsto dalla legge come discrezionale, era divenuto in concreto vincolato per le scelte fatte dal pubblico agente.

Pertanto, la Corte riconosce che entrambe le classi di disposizioni qui considerate attribuiscono al soggetto un potere vincolato e la loro violazione è quindi suscettibile di integrare il reato di abuso.

Questa linea interpretativa si basa sulla più recente giurisprudenza amministrativa formatasi sull'art. 21-octies, c. 2 della L. 7 agosto 1990, n. 241⁵⁶. Secondo l'orientamento consolidatosi, infatti, il provvedimento amministrativo è annullabile, per violazione delle norme sul procedimento o sulla forma degli atti, sia quando è espressione di un potere vincolato in astratto, sia quando esso sia esplicazione di un potere in astratto discrezionale ma che sia divenuto vincolato in concreto sulla base delle scelte fatte dal pubblico agente.

La seconda delle pronunce⁵⁷, invece, prende in considerazione la tipologia di potere discrezionale esercitato dal pubblico agente ai fini dell'integrazione del reato. Nello specifico, la Corte di Cassazione esclude espressamente che gli atti

⁵⁵ Cass. Pen., Sez. IV, 01.03.2021, n. 8057.

⁵⁶ Cons. Stato, sez. II, 21.05.19 (dep. 17.06.19), n. 4089; Cons. Stato, sez. II, 10.11.20 (dep. 22.12.20), n. 8230; Cons. Stato, sez. II, 29.09.20 (dep. 30.10.20), n. 6687

⁵⁷ Cass. pen., sez. VI, sentenza 15 aprile 2021, n. 14214.

amministrativi connotati da un “margine di discrezionalità tecnica” siano riconducibili alla sfera del penalmente rilevante, sostenendo che in tali casi la scelta della Amministrazione si compie attraverso un complesso giudizio valutativo condotto alla stregua di regole tecniche.

Ed infatti, specifica la Corte, un’eventuale incoerenza del giudizio valutativo rispetto alla regola tecnica che si pone alla base non è più suscettibile di integrare la fattispecie tipica, salvo che non sia trasfusa in una regola di comportamento “specificata e rigida” di fonte primaria. Ma, anche ove lo fosse, permanerebbe l’insindacabilità del nucleo valutativo del giudizio tecnico.

In conclusione, appare evidente come la giurisprudenza, a seguito delle modifiche operate dal Decreto Semplificazioni, abbia a che fare sia con problematiche già sorte in passato ed ancora oggi irrisolte, come la rilevanza/irrelevanza dell’eccesso di potere, sia con nuove questioni interpretative dettate dalla peculiare e imprecisa tecnica legislativa impiegata nel riformulato art. 323 c.p.

5. Le possibili questioni sull’applicazione retroattiva della riforma.

Il d.l. n. 76/2020, modificando il contenuto dell’art. 323 c.p., ha sostanzialmente realizzato una parziale *abolitio criminis* con riferimento ai fatti commessi “in violazione di norme di legge o di regolamento” e, quindi, per quei fatti, commessi prima della sua entrata in vigore, che siano stati realizzati in violazione di norme di regolamento o di norme di legge dalle quali non siano ricavabili regole di condotta specifiche ed espresse nonché per quelli commessi in violazione di regole di condotta, anche primarie, che però conferiscono margini di discrezionalità⁵⁸.

L’intervento normativo dunque pone l’accento anche su questioni di diritto intertemporale alle quali la stessa Suprema Corte fa espresso riferimento in una

⁵⁸ NISCO, *La riforma dell’abuso d’ufficio*, cit., p. 8; NADDEO, *La nuova struttura dell’art. 323 c.p.*, cit., p. 24; RUTIGLIANO, *La Cassazione alle prese con il “nuovo” abuso d’ufficio e con la questione dell’abolitio criminis parziale*, in *Riv. Archivio pen.*, n. 2/2021 - web, 21 May 2021.

delle sue recenti pronunce⁵⁹, sostenendo che il *novum* normativo sia applicabile retroattivamente ai sensi dell'art. 2 co.2 c.p.

Sul piano processuale, questo comporta dunque l'archiviazione per i procedimenti in fase di indagine, il proscioglimento nei processi in corso e, infine, la revoca delle sentenze di condanna passate in giudicato poiché, per l'appunto, come espressamente indicato anche nella sentenza in commento, "il fatto non è più previsto dalla legge come reato"⁶⁰.

Considerando tali aspetti, è opportuno segnalare come parte della dottrina riduca tali effetti innovativi del Decreto Semplificazioni, affermando che sia necessario accertare concretamente, nel caso di specie, che sia intervenuta una effettiva *abolitio criminis* mediante tre diverse verifiche⁶¹.

Una prima verifica attiene alla riconducibilità della situazione concreta, oggetto di giudizio, alla nuova e più circoscritta ipotesi di abuso d'ufficio. Talvolta, infatti, pur essendo stata violata una regola prevista da fonte secondaria, essa è comunque individuabile in via più o meno indiretta anche da una fonte primaria, che funge da base legale e che può essere fonte di regole di condotta espresse, specifiche e imperative.

Questa ipotesi è stata oggetto di una recente e ulteriore pronuncia della Suprema Corte,⁶² adottata a seguito della novella legislativa e relativa ad una questione di abuso in materia edilizia-urbanistica. Nel caso di specie, infatti, stante l'irrilevanza della violazione del Regolamento urbanistico comunale, la Corte ha ritenuto sussistente il reato individuando quale base legale dell'abuso una norma di rango primario specifica ed esente da margini di discrezionalità, ovvero il Testo Unico dell'edilizia.

Una seconda verifica riguarda invece la possibilità di inquadrare il caso di specie nell'alternativa e ulteriore condotta dell'omessa astensione prevista dall'art. 323 c.p., ancora in vigore e non soggetta ad alcuna modifica normativa. Pertanto, ove il fatto concreto contestato fosse stato così qualificato *ab origine*, il

⁵⁹ Cass. pen., sez. VI, 09 dicembre 2020, n. 442.

⁶⁰ AMATO, *L'irrilevanza penale trova un limite nell'uso distorto del potere pubblico*, cit., p. 99.

⁶¹ B. ROMANO, *Il "nuovo" abuso d'ufficio e l'abolitio criminis parziale*, cit., pp. 65 ss.

⁶² Cass. pen., Sez. VI, 17 settembre 2020, n. 31873.

problema non sussiste; *a contrario*, ove ciò non fosse accaduto, una “ricomversione” della originaria contestazione in tali termini potrebbe determinare una violazione del principio di irretroattività in *malam partem*.

Da ultimo, per affermare l'irrelevanza penale del caso di specie, bisogna accertare se il fatto, contestato prima della riforma come “violazione di norme di legge o di regolamento”, non sia riconducibile ad una fattispecie diversa e già prevista dall'ordinamento – ad esempio, il peculato o la corruzione – secondo la logica dell'*abolitio sine abolitione*. In quel caso, bisogna escludere l'*abolitio criminis* e individuare la legge più favorevole ai sensi dell'art. 2 co. 4 c.p.⁶³

Alla luce di quanto evidenziato, il Decreto Semplificazioni ha realizzato una parziale abrogazione dell'art. 323 c.p. ma, allo stesso tempo, affinché possa dirsi garantita la certezza del diritto, bisogna verificare e accertare, caso per caso, che non incorra una delle tre ipotesi qui considerate.

6. Conclusioni. La Corte di Cassazione, con le sentenze qui considerate, si misura con la nuova configurazione giuridica dell'abuso d'ufficio.

I Giudici di legittimità si sono potuti già confrontare con entrambi i profili oggetto di riforma: la delimitazione del fatto tipico alle sole violazioni di regole specifiche di condotta e la precisazione che non debbano residuare margini di discrezionalità valutativa in capo al pubblico agente⁶⁴.

Abbiamo visto come tali modifiche abbiano rappresentato la risposta del legislatore ai più recenti indirizzi applicativi, caratterizzati da un progressivo recupero di rilevanza tanto della inosservanza di principi generali quanto dell'eccesso/sviamento di potere⁶⁵.

La più recente giurisprudenza, per un verso, sembra uniformarsi alla logica sottostante la riforma e riflessa nell'attuale previsione della sola violazione di specifiche regole di condotta, escludendo la rilevanza ex art. 323 c.p. dell'inosservanza del generale buon andamento e imparzialità della Pubblica

⁶³ GATTA, *Riforma dell'abuso d'ufficio*, cit., p. 6.

⁶⁴ MANNA - SALCUNI, *Dalla burocrazia difensiva alla difesa della burocrazia?*, cit., pp. 5 ss.

⁶⁵ NATALINI, *Nuovo abuso d'ufficio*, cit. p. 82.

amministrazione; per altro verso, pare tradire la *ratio legis* e il chiaro dato letterale della vigente formulazione, che è orientata a espungere dal raggio di azione dell'abuso d'ufficio le attività connotate da discrezionalità amministrativa.

La soluzione della contrapposizione tra formante legislativo e formante giurisprudenziale, in un ordinamento penale a fondamento costituzionale, deve discendere dall'interazione tra i principi di legalità, sussidiarietà ed *extrema ratio*: i fenomeni sottesi all'abuso d'ufficio, e non espressamente previsti da quest'ultimo, andrebbero regolati con strumenti diversi dal diritto penale⁶⁶.

L'analisi della giurisprudenza maturata in relazione al vecchio art. 323 c.p. testimonia d'altronde i rischi connessi a una valutazione di congruità tra esercizio dei poteri del pubblico agente e conseguimento dei fini per i quali i detti poteri sono conferiti, ove rimessa al sindacato del giudice penale⁶⁷.

Lo scopo della riforma è proprio quello di ridurre l'area di punibilità dell'abuso d'ufficio, così da riservare al diritto penale il ruolo di *extrema ratio* nella catena dei controlli posti in essere nell'ordinamento giuridico nonché di restringere la sfera di intervento della legge penale sull'azione amministrativa⁶⁸.

L'auspicio è che il fine perseguito dal legislatore possa trovare traduzione nella prassi applicativa, cosa che però non ci pare accadere nella vicenda in esame; diversamente, si darebbe vita, come efficacemente sottolineato, a una vera e propria "metamorfosi del gattopardo", per cui si è cambiato tutto affinché tutto rimanesse com'è⁶⁹.

⁶⁶ NISCO, *La riforma dell'abuso d'ufficio: un dilemma legislativo insoluto a non insolubile*, cit., p. 12.

⁶⁷ Cass. pen., sez. VI, n. 41402/2009; Cass. pen., sez. VI, N. 35501/2010; Cass. pen., S.U., n. 155/2011.

⁶⁸ B. ROMANO, *Finalmente una spallata all'inutile totem dell'abuso d'ufficio*, in www.ildubbio.news, 1.8.2020.

⁶⁹ COLLAZZO, *La nuova disciplina dell'abuso d'ufficio: la metamorfosi del gattopardo*, cit., p. 1.; NADDEO, *La nuova struttura dell'art. 323 c.p.*, cit., p. 24.



*La riforma della pubblica amministrazione nello scenario post Covid-19: le condizioni per il successo del Piano nazionale di ripresa e resilienza” ****

di **MARCELLO CLARICH**

Abstract

The essay analyzes the administrative reforms outlined in the National Recovery and Resilience Plan (NRRP) sent by the Italian government to the European Commission on April 30, 2021. The essay argues that without the Next Generation EU, such an ambitious reform process would not have been started. Furthermore, it focuses on the necessary conditions for the implementation of the plan: a unified strategy, strong political will, involvement of public administrations, simplification of procedures, etc. To conclude, the essay points out the exceptional efforts required to parliament, government and all institutions.

Chi si occupa delle riforme amministrative nel contesto del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) dovrebbe confrontarsi subito con la domanda su quali siano le ragioni che fino a oggi hanno portato la riforma della pubblica amministrazione a essere per così dire la “cenerentola” delle riforme, poco considerata nel dibattito politico e istituzionale, se non nella cerchia ristretta degli addetti ai lavori ¹. In realtà, soltanto ora, in previsione dell’attuazione del PNRR nell’ambito del *Next generation EU*², ci si rende conto delle carenze degli apparati amministrativi, del sistema legislativo e delle procedure amministrative che richiedono modifiche legislative e organizzative, unite a innesti di nuove

¹ Sulle riforme amministrative e sulla loro importanza in questa fase storica cfr, anche per ulteriori riferimenti, M. CLARICH-G. FERRARI- G.D. MOSCO, *Burocrazia ed economica. Covid ultima spiaggia?*, in *Analisi giuridica dell’economia*, 2020, n. 1.; più in generale, B. G. MATTARELLA, *Burocrazia e riforme*, Bologna, 2017.

² Il *Next Generation EU* è uno strumento temporaneo per la ripresa dal valore di circa 750 miliardi di euro. Tale strumento è volto a riparare i danni economici e sociali immediati causati dalla pandemia da COVID-19 nell’ottica di un’Europa digitale, resiliente e improntata al *green* che risulti adeguata rispetto alle sfide attuali e future.

competenze tali da consentire di rispettare le tempistiche serrate per realizzare gli investimenti finanziati con i fondi europei (erogazioni e prestiti).

È importante porsi questi interrogativi, anche se la risposta è quasi scontata. Il processo riformatore, se non ci fosse stata la pressione dell'Unione europea, non si sarebbe innescato per stimoli interni. Del resto anche in casi precedenti, come in particolare l'adesione dell'Italia all'euro o il rischio di collasso finanziario nel 1992 o nel 2012, la pressione esterna dell'Europa e dei mercati finanziari hanno indotto l'Italia ad adottare alcune riforme strutturali, ma, raggiunto l'obiettivo, il processo si è arrestato³.

L'assenza di spinte interne alle riforme amministrative in periodi per così dire normali è legata a fattori più generali che hanno a che fare in particolare con l'assetto politico costituzionale, la breve durata dei governi in carica, i rapporti tra politica e amministrazione, il sistema degli incentivi, ecc.⁴

È difficile dunque stabilire se la nuova stagione delle riforme sarà solo una parentesi di cinque o sei anni oppure se, come anche auspicato anche dal Ministro della Pubblica amministrazione, Renato Brunetta, si innescherà un meccanismo virtuoso in grado di autoalimentarsi.

In passato anche le migliori intenzioni di alcuni ministri preposti alle riforme amministrative a partire dall'inizio degli anni Novanta del secolo scorso (Sabino Cassese, Franco Bassanini e da ultimo Marianna Madia) non hanno prodotto risultati duraturi⁵.

³ Su questi aspetti, cfr. C. BASTASIN-G. TONIOLO, *La strada smarrita – breve storia dell'economia italiana*, Bari, 2020; E. FELICE, *Ascesa e declino – storia economica dell'Italia*, Bologna, 2015; A. NATALINI, *Il tempo delle riforme amministrative*, Bologna, 2006; M. SAVINO, *Le riforme amministrative in Italia*, in *Riv. Trim. dir. pubbl.*, 2005, pag. 434 e seg.; S. SEPE- E. CROBE, *La riforma che verrà -150 anni di tentativi di cambiare la pubblica amministrazione*, Roma, 2015.

⁴ Sui fattori di criticità delle pubbliche amministrazioni che derivano da questo stato di cose cfr. S. CASSESE, *Che cosa resta dell'amministrazione pubblica?*, in *Riv. Trim. Dir. Pubbl.*, 2019, pag. 1 e seg.

⁵ Per un quadro d'insieme delle riforme recenti del sistema amministrativo, cfr. G. MELIS, *Fare lo Stato per fare gli italiani*, Bologna, 2014, pag. 269 e seg. Sulle riforme costituzionali e istituzionali necessarie cfr. la ricerca curata da ASTRID pubblicata nel volume AAVV, *Per il governo del Paese – Proposte di politiche pubbliche*, Firenze, 2013; G. AMATO- R. GAROFOLI (a cura di), *I tre assi – L'amministrazione tra democratizzazione, efficientismo, responsabilità*, Roma, 2009.

Conviene dunque cercare di individuare le condizioni di successo della nuova spinta riformatrice⁶.

Un primo aspetto è l'individuazione di una strategia unitaria che tenga conto delle connessioni tra gli aspetti organizzativi (digitalizzazione inclusa), procedurali, di qualità del personale, ecc. Il piano nazionale adottato in conformità alle linee guida emanate lo scorso settembre costringe a uno sforzo in questo senso.

Essenziale all'interno del progetto sarà il miglioramento del "capitale umano" anche attraverso un sistema di concorsi con procedure e tipi di prove che non siano più quelle tradizionali che privilegiano candidati con una preparazione nozionistica sui libri, senza una valutazione adeguata delle attitudini e delle motivazioni. In mancanza di un impegno su questo versante, anche le modifiche organizzative e le semplificazioni procedurali non saranno risolutive.

Un secondo aspetto riguarda la necessità di un forte impulso politico interno al massimo livello del governo. Le esperienze internazionali dimostrano che le riforme amministrative hanno successo solo se vi è un vero e proprio centro propulsore dotato di grande forza e autorevolezza. Questo tema è nevralgico perché altrimenti si rischia di far prevalere resistenze e opposizioni palesi o occulte, interne ed esterne alle pubbliche amministrazioni che emergeranno man mano che si dipana lo schema riformatore soprattutto in fase esecutiva.

Si pensi per esempio alla riforma della scuola. Molte iniziative sono state ostacolate, da ultimo quella di prolungare l'anno scolastico per recuperare le carenze formative dovute alla didattica a distanza, perché non si riesce ad alterare equilibri che privilegiano il mantenimento degli assetti già esistenti.

⁶ In generale su questi temi cfr. S. FABBRINI, *Come riformare l'Italia: le condizioni politiche e istituzionali della crescita*, 2012, in L. PAOLAZZI-M. SYSLOS LABINI (a cura di), *Atti del convegno biennale di Confindustria su "Cambia Italia – Come fare le riforme e tornare a crescere"*, Roma, 2012, pag. 67 e seg.

Un terzo aspetto è il coinvolgimento nel processo riformatore delle forze e delle competenze interne alla pubblica amministrazione⁷. Non si può pensare che istituendo commissioni di esperti esterni, che lavorano a tavolino sulla base di modelli teorici, si riusciranno a varare riforme efficaci. Infatti solo i dirigenti e i vertici dei singoli apparati sono a conoscenza dei nodi che bisogna risolvere per raggiungere l'obiettivo della semplificazione e dell'accelerazione dei tempi in vista di una maggiore efficienza. Le asimmetrie informative tra chi elabora le riforme per così dire dall'esterno e chi invece opera all'interno delle amministrazioni è insuperabile. L'integrazione tra componenti esterne e interne è essenziale, perché mentre queste ultime mancano spesso di ampiezza di visione, le prime difettano delle conoscenze maturate sul campo nel corso del lavoro quotidiano svolto dagli uffici.

Un quarto elemento si riferisce alle riforme che richiedono l'attivazione di strumenti normativi, principalmente decreti-legge e disegni di legge. Nel 2020 va ricordato, in particolare, il decreto-legge 16 luglio 2020, n. 76, sulla semplificazione e l'innovazione digitale, convertito con modificazioni dalla legge 11 settembre 2020, n. 120. Ora occorre proseguire sulla stessa strada in modo ancor più incisivo.

Va sottolineato, peraltro, che, al di là dei nuovi testi normativi da approvare, molte buone leggi vigenti che interessano le pubbliche amministrazioni sono, a oggi, ancora in buona parte inattuate e dunque occorre un impegno anche su questo versante.

Per esempio, il decreto legislativo 27 ottobre 2009, n. 150 in materia di ottimizzazione della produttività del lavoro pubblico e di efficienza e trasparenza delle pubbliche amministrazioni ha introdotto meccanismi di valutazione e di premialità del personale delle pubbliche amministrazioni che sono rimasti sostanzialmente senza seguito. Si pensi ancora al decreto legislativo 30 luglio 1999, n. 286 sui controlli di gestione della pubblica amministrazione. Il modello si

⁷ Per un'analisi dei processi riformatori con considerazioni sempre attuali cfr. B. DENTE, *In un diverso Stato*, Bologna, 1995, pag. 97 e seg..

ispira a quelli privatistici ed è articolato nel controllo di regolarità amministrativa e contabile, di gestione, di valutazione della dirigenza e di valutazione e controllo strategico. In concreto, anche in questo caso, si è ben lontani da una concreta incorporazione del testo normativo all'interno dei meccanismi della pubblica amministrazione.

Un quinto aspetto è quello delle semplificazioni. È importante continuare il percorso avviato con la legge n. 120/2020 già citata. Bisognerebbe però evitare norme manifesto come, per esempio, quella delle “zone burocrazia zero”, oppure *slogan* come “tutte le attività sono libere tranne quelle espressamente vietate”. È necessario invece addentrarsi nei dettagli delle singole procedure, settore per settore, con un lavoro quasi da certosini per poter trovare le soluzioni più adatte⁸.

Ulteriori elementi da considerare sono il fattore tempo e la costanza dell'impegno richiesto da processi riformatori. Infatti, non si può pretendere di riformare la pubblica amministrazione in un anno o addirittura in pochi mesi, specie dopo che per molti anni i principali problemi sono rimasti irrisolti e si sono anzi progressivamente aggravati (si pensi per esempio all'età media elevata dei dipendenti pubblici).

Questa volta è diverso perché il PNRR si svilupperà per un arco temporale di cinque anni e la pressione esterna dell'Europa si farà sentire per tutto il periodo. L'Italia sarà sotto speciale osservazione e, nel caso in cui non dovesse realizzare i progetti nei tempi intermedi previsti, non potrà ottenere l'erogazione dei finanziamenti e potrebbe addirittura correre il rischio della revoca di quelli erogati. Basta leggere a questo fine il Regolamento (UE) del 12 febbraio 2021, n. 241 che istituisce il dispositivo per la ripresa e la resilienza, con il sistema di valutazione dei piani nazionali e di monitoraggio, per capire che gli impegni presi in sede europea non potranno essere disattesi così facilmente, quale che sia il governo che uscirà dalla prossima tornata elettorale prevista per il 2023.

⁸ Sulle semplificazioni cfr. B. MATTARELLA, *La semplificazione amministrativa come strumento di sviluppo economico*, Relazione tenuta al 64° Convegno di Studi Amministrativi su *Sviluppo economico, vincoli finanziari e qualità dei servizi: strumenti e garanzie*, Varenna, 20-21-22 settembre 2018.

In definitiva l'orizzonte temporale lungo e la pressione esterna differenziano l'attuale fase dai precedenti cicli di riforme amministrative dagli anni Novanta del secolo scorso, che sono stati invece assai brevi (al massimo un biennio) con forti discontinuità dovute anche ai mutamenti di indirizzo politico e addirittura con fasi di regresso.

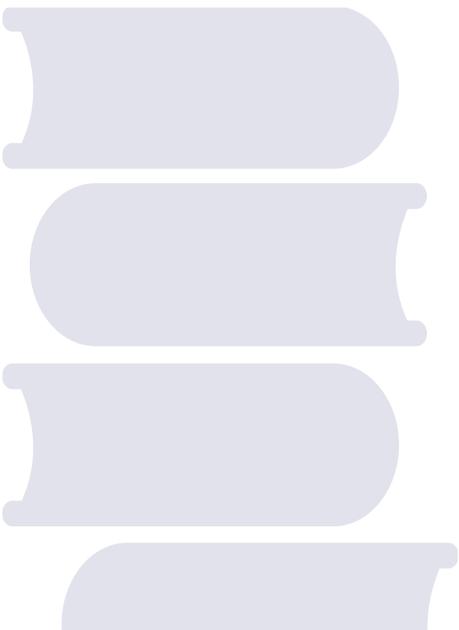
Il PNRR, che in seguito all'approvazione da parte della Commissione europea e del Consiglio verrà formalizzato in veri e propri accordi vincolanti, dovrebbe essere posto al riparo anche da cambi di maggioranze parlamentari all'esito delle elezioni. Ciò perché non rispettare gli impegni comporterebbe, in aggiunta a un costo reputazionale elevatissimo visto che l'Italia è stata la maggior beneficiaria dei fondi europei in coerenza con una visione più solidarista dei rapporti tra Stati membri colpiti dalla pandemia, il rischio di una sospensione della erogazione dei fondi e dei finanziamenti e addirittura della revoca, con conseguente obbligo di restituzione, dei medesimi.

In definitiva, il quadro che si presenta è in qualche misura a chiaro scuro e l'impegno richiesto a tutti gli attori politici e istituzionali è senza precedenti, ma si tratta anche di un'occasione irripetibile che sarebbe un delitto sprecare.

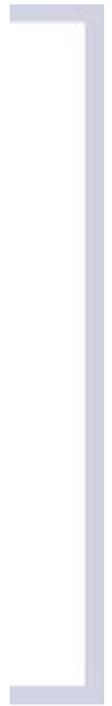
*** Il saggio riprende un intervento a un webinar su "PNRR e Riforma della PA", organizzato dalla Fondazione Universitaria di Economia Tor Vergata – Istituzioni Tecnologia e Sviluppo Sostenibile – Gruppo dei 20 – *Revitalizing Anaemic Europe*, il 21 aprile 2021.



Parte seconda



IPLens





Edited by: Gustavo Ghidini, Francesco Banterle, Giovanni Trabucco, Andrea Giulia Monteleone and Francesca di Lazzaro for the Research Centre LUISS DREAM, Observatory of Intellectual Property, Competition and Communications (OPICC).

PATENTS

[Another Italian take on the Fulvestrant Saga. The Court of Milan on technical prejudice, plausibility and off-label use](#)

Introduction

AstraZeneca has fought its fulvestrant patent portfolio all across Europe, including Italy, for quite some time ¹. Fulvestrant is an oncological product used for the treatment of breast cancer and is marketed by AstraZeneca as Faslodex®.

The Court of Milan recently chipped in again with its decision of 3 December 2020 (No. 7930/2020, Judge Rapporteur Ms Alima Zana, *AstraZeneca v. Teva*), delivering a number of interesting points on validity and infringement of second medical use patents.

In particular, the Court argued that the Italian arm of AstraZeneca's European patent No. EP 1 272 195 ("EP195") lacked inventive step, among other things, as it did not overcome a technical prejudice, that the claimed therapeutic indication was not plausible and that – in any case – AstraZeneca did not offer sufficient evidence of Teva's off-label infringement. Let's turn to the details.

Procedural background

In 2018, AstraZeneca filed an action against Teva before the Court of Milan for the alleged infringement of the EP195 patent, titled "*use of fulvestrant in the treatment of resistant breast cancer*". Teva counter-claimed arguing that EP195 was invalid.

¹ See for instance: Court of Milan, 24 July 2019, *Actavis v. AstraZeneca*, in *darts-ip*; Court of Milan, 24 December 2020, *AstraZeneca v. Teva*, in *darts-ip*. See also decisions reports on EPLAW's blog (<http://eplaw.org/search-results/?search=fulvestrant>) and FPC Review (<https://www.patentlitigation.ch/fulvestrant-the-never-ending-story/>).

In May 2020, as Teva was about to launch Fulvestrant Teva into the Italian market, AstraZeneca filed a petition for preliminary injunction based on EP195. The Court refused the PI in August ² as it deemed that AstraZeneca's action did not meet the "likelihood of success on the merits" requirement (so-called *fumus boni iuris*). The Court thus went on to decide the case on the merits.

The patent and the allegedly infringing product

Claim 1 of EP195 reads: "*Use of fulvestrant in the preparation of a medicament for the treatment of a patient with breast cancer who previously has been treated with an aromatase inhibitor and tamoxifen and has failed with such previous treatment*" – a typical "Swiss-type" claim ³.

We gather that the patented use of fulvestrant (in "*the treatment of a patient with breast cancer who previously has been treated with an aromatase inhibitor and tamoxifen and has failed with such previous treatment*") was not indicated in the SmPC or package leaflet of Fulvestrant Teva. The product's marketing authorization ("MA") would confirm this ⁴.

Expert opinions and foreign decisions

The Court of Milan deemed that EP195 was invalid, going against the opinion of its own Court-appointed expert. This is rather uncommon in Italian patent proceedings since Judges have no technical background and they necessarily rely on their experts' reports. Here, however, the Court was convinced by the opinion issued by a different expert in the parallel proceedings brought by AstraZeneca against another generic company on EP195 ⁵.

Also, the Court relied on the foreign decisions issued on EP195 by the German *Bundespatentgericht* ⁶, the Swiss *Bundespatentgericht* and the Court of Barcelona ⁷.

In doing so, the Court stressed that judges can base their decisions also on evidence that is acquired in different proceedings between the same parties, or even different parties. The general rule of Article 116 of the Civil Procedure Code – according to which "*the judge must assess the evidence according to his or her prudent judgment, unless the law provides otherwise*" – fully applies to the Expert Report issued in the parallel proceedings brought by

² Court of Milan, 24 August 2020, *AstraZeneca v. Teva*, in *darts-ip*.

³ For additional information on "Swiss-type" claims, see EPO's Guidelines at the following link: https://www.epo.org/law-practice/legal-texts/html/guidelines/e/g_vi_7_1.htm.

⁴ See AIFA MA decision No. 1384/2016 of 4 October 2016 (Italian Official Bulletin, General Series No. 252 of 27-October 2016) and further amendments.

⁵ Docket No. 37181/2018. This case is referred to in the judgement, but we are not aware of a published decision yet.

⁶ German Federal Patent Court (*Bundespatentgericht*), 19 November 2019, 3 Ni 32/17 (EP).

⁷ Barcelona Commercial Court No. 4, order of 18 July 2018, *AstraZeneca v. Teva*. Order confirmed by the Court of Appeal of Barcelona, 19 July 2019, *AstraZeneca v. Teva*.

AstraZeneca on EP195. Besides, the “parallel” Expert Report was also filed by the parties to these proceedings and heavily discussed in their briefs, so that there was no surprise argument.

Lack of inventive step

The Court-appointed Expert deemed that the closest prior art to EP195 was the “Gale” article. The Court picked the “Vogel” article instead as the closest prior art and determined the objective technical problem accordingly. Applying the EPO’s “could-would approach”⁸, the Court of Milan concluded that the solution disclosed in EP195 (i.e., the use of fulvestrant as a line of treatment for breast cancer after aromatase inhibitors and tamoxifen) lacked inventive step.

According to the Court, the person skilled in the art would have found in “Vogel” an incentive to use fulvestrant as a third line treatment, after tamoxifen and aromatase inhibitors, since (i) “Vogel” mentioned pure anti-estrogens as emerging candidates to be used in the second-to-fourth therapeutic line (ii) fulvestrant was identified as a pure anti-estrogen in a publication (“DeFriend”) referenced in “Vogel” and (iii) “Vogel” specifically taught that pure anti-estrogens inhibit the growth of a tumor already treated with tamoxifen.

The Court also denied that the use of fulvestrant after tamoxifen overcame a **technical prejudice**. AstraZeneca argued that because tamoxifen and fulvestrant have a similar mechanism of action, the person skilled in the art would have feared that the breast cancer may have formed resistances and mutations to fulvestrant after administration of tamoxifen. The Court, however, found that tamoxifen and fulvestrant have substantial differences, which were known in the art, and therefore no technical prejudice could arise. On this point, the Court directly referenced the German *Bundespategericht* decision⁹, which found that there was no technical prejudice against the choice of fulvestrant as a pure anti-estrogen since:

*“the person skilled in the art associated the choice of fulvestrant with a reasonable expectation of success because Vogel considers it to be an advantageous example of a pure anti-estrogen, as it does not show any relevant side effects despite its high efficacy and shows fewer side effects than other drugs known to be effective for the endocrine treatment of breast cancer”*¹⁰.

Plausibility (?)

⁸ See EPO’s guidelines at the following link: https://www.epo.org/law-practice/legal-texts/html/guidelines/e/g_vii_5_3.htm.

⁹ German Federal Patent Court (Bundespategericht), 19 November 2019, 3 Ni 32/17 (EP).

¹⁰ Court of Milan, 3 December 2020, cit.

As an additional ground of invalidity, the Court of Milan stressed that the patent would be valid only in relation to a purely palliative treatment (and not as an adjuvant therapy) in a patient affected by breast cancer that was previously treated by an aromatase inhibitor and tamoxifen, where said treatments were unsuccessful. This is because the experimental data provided in the patent and in the “Perey” document – published in 2007, after the filing – allegedly “refer only to a palliative use of fulvestrant”. Therefore, these data would show that a “*plausible solution to the technical problem was found only in relation to the palliative use*” of the active ingredient. The Court thus held that, in any case, AstraZeneca would have had to submit a limited wording of claim 1.

The Court, however, did not precisely identify which patentability requirement would have been affected by this “plausibility” issue, although novelty, inventive step and sufficiency of disclosure can all be theoretically impacted by a (lack of) plausibility argument¹¹. The Court was arguably hinting at an insufficiency of disclosure in relation to the therapeutic indication. It should be stressed, however, that the EPO does not expect applicants to submit clinical trials for each therapeutic indication. In particular, the EPO Guidelines¹² suggest that:

“Either the application must provide suitable evidence for the claimed therapeutic effect or it must be derivable from the prior art or common general knowledge. The disclosure of experimental results in the application is not always required to establish sufficiency, in particular if the application discloses a plausible technical concept and there are no substantiated doubts that the claimed concept can be put into practice (T 950/13 citing T 578/06). Any kind of experimental data have been accepted by the boards. It has also been repeatedly emphasised that ‘it is not always necessary that results of applying the claimed composition in clinical trials, or at least to animals are reported’ (T 1273/09 citing T 609/02)”.

Besides, in an earlier case on fulvestrant, the Court of Milan had rejected an insufficiency/plausibility argument by stating that: “*The inclusion of examples in the patent specification is not mandatory nor is it a requirement for the sufficiency of the disclosure the completion of a clinical trial at the date of the filing, as it is possible to rely on subsequent trials (decision T 433/05), provided that the effect was plausible at the date of filing*”¹³.

¹¹ On the “nebulous” plausibility requirement see R. JACOB, *Plausibility and Policy*, in *Bio-Science Law Review*, 17(6), 223.

¹² Available at the following link: https://www.epo.org/law-practice/legal-texts/html/caselaw/2019/e/clar_ii_c_7_2.htm.

¹³ Court of Milan, 24 July 2019, cit. For a short comment on this decision see R. FRUSCALZO, *Milan court sets precedent on second medical use invention plausibility*, in *Lexology*, 16 October 2019, available at the following link: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=ff0f77f3-cf17-4a8d-9f9c-f196e03b632a>.

Comparing these conclusions with those of the decision here at stake it may seem that the Court of Milan is adopting conflicting approaches. However, the plausibility argument point was not fully developed by reference to the “Perey” document, and further clarifications would be welcomed.

Lack of infringement

To seal the deal, the Court of Milan then went on to say that, in any case, Teva’s product would not have infringed EP195. The Court argument goes as follows:

“I. The asserted patent is a patent for a second medical use, the patent being directed at the protection of a known substance, limited to the use claimed;

II. In such a case the infringement cannot be found if the generic medicine in its marketing authorisation contains a clear limitation to uses that do not violate patent rights [...]

III. In order for there to be infringement [...] it is necessary that the [competitor’s] product is not only abstractly suitable for the claimed use, but that the package leaflet indicates the use of the product for the intended purpose.

This assessment is supported by the numerous proceedings in other jurisdictions that have ruled in favour of non-infringement [e.g. the decision of the Oberlandesgericht Düsseldorf, 9 January 2019, mentioned in the footnote].

The defendant’s argument that Teva’s drug is not ‘suitable’ for the claimed use is therefore correct, as this is not the case from a regulatory (since the product is not authorised for the claimed use) nor from a practical point of view (since the claimed use is not foreseen or included in the oncological practice), nor has the [plaintiff] offered any evidence to the contrary”.

Due to the finding of invalidity of EP195, the Court’s non-infringement argument is *ad abundantiam* and consequently rather short. However, some passages are worth being discussed.

First, as to point (II), it is not entirely clear what the Court is referring to when it says that the MA of Fulvestrant Teva “contains a clear limitation to uses that do not violate patent rights”. Assuming that the Fulvestrant Teva’s MA does not explicitly include the therapeutic indication covered by EP195, the Court could be referring to the following passage in the authorization ¹⁴:

¹⁴ See AIFA MA decision No. 1384/2016 of 4 October 2016 (Italian Official Bulletin, General Series No. 252 of 27-October 2016) and further amendments.

“The holder of the marketing authorization for the generic drug is solely responsible for full compliance with the industrial property rights of the reference medicinal product and of the patent legislation in force.

The holder of the MA of the equivalent medicine is also responsible for ensuring full compliance with the provisions of Article 14(2) of Legislative Decree 219/2006, which requires that those parts of the summary of product characteristics of the reference medicine which refer to indications or dosages still covered by a patent at the time the medicine is placed on the market are not included in the leaflets”.

If this is the case, the Court’s argument on the MA is not particularly convincing. Indeed, this wording – which is boilerplate and often included in MAs – can hardly be read as a “*clear limitation to uses that do not violate patent rights*”. Infringing uses are technically neither excluded nor forbidden by it, at least under patent law. The Italian Pharmaceutical Authority simply stresses that it is the generics’ responsibility to steer clear of patent rights.

Second, as to point (III), the Court would seem to suggest that patent infringement of a second medical use patent can only occur if the package leaflet “*indicates the [claimed] use*”. However, the fact that a specific therapeutic indication is missing from the MA, SmPC or package leaflet does not exclude *per se* that the drug may be used and prescribed for the patented use.

Besides, the Court’s argument is not fully supported by the case law of the *Oberlandesgericht* Düsseldorf referred to in the decision ¹⁵. Although in the parallel AstraZeneca v. Teva proceedings the Düsseldorf Court found that EP195 was not infringed on the merits of the case, German case law has established that patent infringement can occur also in “off-label” cases, where the pharmaceutical product is (i) suitable to be used according to the patented indication and (ii) the manufacturer or distributor takes advantage of circumstances that ensure that the product is sold and/or is used for the intended purpose. This, in turn, requires a sufficient extent of use in accordance with the patent as well as knowledge (or at least a wilful blindness) of this use on the part of the manufacturer or distributor ¹⁶.

In any way, the Court of Milan somewhat softens its argument by adding, in the last paragraph, that AstraZeneca did not provide any evidence of the infringement by Teva or that the use of fulvestrant according to EP195 was the current oncological practice in Italy.

¹⁵ Court of Appeal (*Oberlandesgericht*) Düsseldorf, 9 January 2019, I-2 U 29/18, *AstraZeneca AB vs. Hexal AG*, available at the following link: <http://eplaw.org/de-astrazeneca-v-hexal-fulvestrant-and-2nd-medical-use/>.

¹⁶ Court of Appeal (*Oberlandesgericht*) Düsseldorf, 5 May 2017, I-2 W 6/17, *Estrogen Blocker*, § 85, available at the following link: <https://openjur.de/u/2158070.html>. It should be noted that this was yet again a decision concerning AstraZeneca’s patent EP195.

Conversely – one may wonder – if AstraZeneca had provided sufficient evidence of the off-label use a finding of infringement could have been possible.

For further answers we now look forward to the decision of the Court of Milan in the parallel case (Docket No. 37181/2018) and will report on any interesting development.

GIOVANNI TRABUCCO

Also available at: [Another Italian take on the Fulvestrant Saga. The Court of Milan on technical prejudice, plausibility and off-label use \(on iplens.org\).](#)

TRADEMARK/COPYRIGHT

[What happens when copyright protection expires? Trademark/copyright intersection and George Orwell's 'Animal farm' and '1984'](#)

The 1st of January of each calendar year marks not only the days full of new years' hope, resolutions, and promises, but also the public domain day. 1 January 2021, a moment full of hope with the anti-COVID vaccine rolling out, is no different for copyright law purposes. On the 1st of January, many copyright protected works fell in the public domain.

This year marked the falling into the public domain of the works of George Orwell. Born in 1903, under the real name of Eric Arthur Blair, he has authored masterpieces such as '1984' and 'Animal Farm', which in recent years have become extremely topical and relevant. In early 2017, the sales of '1984' went so high up that the book became a bestseller once again. Some have suggested this is a direct response to the US Presidency at the time in the face of Donald Trump.¹

Orwell passed away in 1950, which means that, following the life of the author plus seventy years rule as per Article 1 of the Term Directive, copyright in Orwell's works expired on 1 January 2021. Despite this, in the last several years an interesting trend has prominently emerged. Once copyright in famous works, such as those at issue, has expired, the body managing the IPRs of the author has often sought to extend the IP protection in the titles by resorting to trade mark applications. At the EUIPO, this has been successful for 'Le journal d'Anne Frank' (31/08/2015, R 2401/2014-4, Le journal d'Anne Frank), but not for 'The Jungle Book' (18/03/2015, R 118/2014-1, THE JUNGLE BOOK) nor 'Pinocchio' (25/02/2015, R 1856/2013-2, PINOCCHIO).

This is the path that the 'GEORGE ORWELL'², 'ANIMAL FARM'³ and '1984'⁴ signs are now following. The question of their registrability as trade marks is currently pending before the EUIPO's Grand Board of Appeal. The analysis here will only focus on the literary work titles – 'ANIMAL FARM' and '1984', as the trade mark protection of famous authors' personal names is a minefield of its own, deserving a separate examination.

The first instance refusal

In March 2018, the Estate of the Late Sonia Brownell Orwell sought to register 'ANIMAL FARM' and '1984' as EU trade marks for various goods and services among which books, publications, digital media, recordings, games, board games, toys, as well as entertainment,

¹ See more at <https://edition.cnn.com/2017/01/24/us/george-orwell-1984-best-seller-trump-trnd/index.html>.

² See more at <https://euipo.europa.eu/eSearch/#details/trademarks/017869417>.

³ See more at <https://euipo.europa.eu/eSearch/#details/trademarks/017869420>.

⁴ See more at <https://euipo.europa.eu/eSearch/#details/trademarks/017869425>.

cultural activities and education services. The Estate of the Late Sonia Brownell Orwell manages the IPRs of George Orwell and is named after his second and late wife – Sonia Mary Brownwell.

The first instance refused the registration of the signs as each of these was considered a “*famous title of an artistic work*” and consequently “*perceived by the public as such title and not as a mark indicating the origin of the goods and services at hand*”. The grounds were Article 7(1)(b) and 7(2) EUTMR – lack of distinctive character.

The Boards of Appeal

The Estate was not satisfied with this result and filed an appeal. Having dealt with some preliminary issues relating to the potential link of ‘ANIMAL FARM’ to board games simulating a farm life, the Board turned to the thorny issue of registering titles of literary works as trade marks. The Board points out that while this is not the very first case of its kind, the practice in the Office and the Board of Appeal has been diverging. Some applications consisting of titles of books or of a well-known character are registered as marks since they may, even if they are well-known, still be perceived by the public also as an indicator of source for printed matter or education services. This was the case with ‘Le journal d’Anne Frank’. Other times, a famous title has been seen as information of the content or the subject matter of the goods and services being considered as non-distinctive and descriptive in the meaning of Article 7(1)(b) and (c) EUTMR. This was the case for ‘THE JUNGLE BOOK’, ‘PINOCCHIO’ and ‘WINNETOU’. The EUIPO guidelines on this matter are not entirely clear. With that mind, on 20 June 2020, the case has been referred to the Grand Board of Appeal at the EUIPO. Pursuant to Article 37(1) of Delegated Regulation 2017/1430, the Board can refer a case to the Grand Board if it observes that the Boards of Appeal have issued diverging decisions on a point of law which is liable to affect the outcome of the case. This seems to be precisely the situation here. The Grand Board has not yet taken its decision.

Comment

The EUIPO’s Grand Board is a bit like the CJEU’s Grand Chamber – cases with particular importance where no harmonised practice exists are referred to it (Article 60, Rules of Procedure, CJEU). The Grand Board has one specific feature which the other five ‘traditional’ Boards lack. Interested parties can submit written observations, the otherwise known ‘amicus curiae’ briefs (Article 23, Rules of Procedure of the EUIPO Boards of Appeal).

In fact, in this specific instance, INTA has already expressed its position in support of the registration of the titles.⁵

It must be observed here that when the trade marks were filed, back in March 2018, 'Animal farm' and '1984' were still within copyright protection (but not for long). Indeed, the Estate underlines in one of its statements from July 2019 that "*George Orwell's work 1984 is still subject to copyright protection. The EUIPO Work Manual (ie, the EUIPO guidelines) specifically states that where copyright is still running there is a presumption of good faith and the mark should be registered*". While this is perfectly true, what is also important to mention here is that trade mark registration does not take place overnight, especially when it comes to controversial issues such as the question of registering book titles as trade marks.

The topic of extending the IP life of works in which copyright has expired has seen several other examples and often brings to the edge of their seat prominent IP professors, as well as trade mark examiners and Board members. Furthermore, several years ago, the EFTA court considered the registrability as trade marks of many visual works and sculptures of the Norwegian sculptor Gustav Vigeland.

At stake here was a potential trade mark protection for an artistic work in which copyright had expired. One of these is the famous 'Angry Boy' sculpture shown here. The Municipality of the city of Oslo had sought trade mark registration of approximately 90 of Vigeland's works. The applications were rejected. The grounds included not only the well-known descriptiveness and non-distinctiveness, but also an additional objection on the grounds of public policy and morality. Eventually, the case went all the way up to the EFTA court.

The final decision concludes that "*it may be contrary to public policy in certain circumstances, to proceed to register a trade mark in respect of a well-known copyright work of art, where the copyright protection in that work has expired or is about to expire. The status of that well known work of art including the cultural status in the perception of the general public for that work of art may be taken into account*".⁶ This approach does make good sense as it focuses on the specific peculiarities of copyright law (e.g., different to trade mark law, copyright protection cannot be renewed), but it also considers re-appropriation of cultural expression as aggressive techniques of artificially prolonging IP protection –

⁵ See more at <https://www.inta.org/inta-files-amicus-briefs-on-famous-names-book-titles-as-trademarks-in-eu/>.

⁶ Full decision is accessible at <https://report.eftacourt.int/2017/e516/>.

something, Justice Scalia at US Supreme Court has labelled as “*mutant copyright*” in *Dastar v. Twentieth Century Fox* in 2003.⁷

In the EU, the public policy/morality ground has been traditionally relied on to object to obscene expression. The focus has been on the whether the sign offends, thus tying morality to public policy (See also another Grand Board decision on public policy and morality: 30/01/2019, R958/2017-G, ‘BREXIT’). A notable example is the attempt to register the ‘Mona Lisa’ painting as a trade mark in Germany. The sign was eventually not registered, but not due to clash with public policy and potential artificial extension of copyright through the backdoor of trade marks, but because the sign lacked distinctiveness. Consequently, the EU understands the public policy and morality ground in a rather narrow and limited manner, namely linked only to offensive use.

Overlap of IPRs happens all the time: a patent turns into a copyright claim (C-310/17 – *Levola Hengelo*⁸ and C-833/18 – *Brompton Bicycle*⁹), whereas design and copyright may be able to co-habit in the same item (C-683/17 – *Cofemel*¹⁰). All would agree that an unequivocal law prohibiting overlaps of IPRs is not desirable from a policy perspective. Yet, you may feel somehow cheated when your favourite novel is finally in the public domain due to copyright expiring (which, by the way, already lasts the life of the author plus seventy years), but protection has been “revived” through a trade mark. Trade marks initially last for 10 years, but they can be renewed and thus protection lasts potentially forever (what a revival!). Therefore, there may be some very strong policy reasons against this specific type of IP overlap and extension of IPRs. Like the European Copyright Society has said in relation to *Vigeland*, “*the registration of signs of cultural significance for products or services that are directly related to the cultural domain may seriously impede the free use of works which ought to be in the public domain. For example, the registration of the title of a book for the class of products including books, theatre plays and films, would render meaningless the freedom to use public domain works in new forms of exploitation*”.¹¹ To that end, Martin Senftleben’s new book turns to this tragic clash between culture and commerce.¹² He vocally

⁷ *Dastar Corp. v Twentieth Century Fox Film Corp.*, 539 U.S. 23 (2003).

⁸ CJEU, Grand Chamber, 13 November 2018 (C-310/17 - *Levola Hengelo*).

⁹ CJEU, Fifth Chamber, 11 June 2020 (C-833/18 – *Brompton Bicycle*).

¹⁰ CJEU, Third Chamber, 12 September 2019 (C-683/17 – *Cofemel*).

¹¹ EUROPEAN COPYRIGHT SOCIETY, *Trade mark protection of public domain works - A comment on the request for an advisory opinion of the EFTA Court - Case E-05/16 - Norwegian Board of Appeal for Industrial Property Rights – appeal from the municipality of Oslo*, 1 November 2016, see at <https://europeancopyrightsocietydotorg.files.wordpress.com/2016/11/ecs-efta-reference-vigeland-final-1nov16.pdf>.

¹² M. SENFTLEBEN, *The Copyright/Trademark Interface: How the Expansion of Trademark Protection Is Stifling Cultural Creativity*, Wolters Kluwer, 2020

criticises the “*corrosive effect of indefinitely renewable trademark rights*” with regard to cultural creativity.

As for ‘Animal farm’ and ‘1984’, the EUIPO’s first instance did not go down the public policy grounds road. This is unfortunate as lack of distinctiveness for well-known titles such as ‘Animal Farm’ and ‘1984’ is difficult to articulate as the Board of Appeal itself underlines – the Office’s guidelines are confusing (some titles have been protected and others not). Besides, lack of inherent distinctiveness can be saved by virtue of acquired distinctiveness (something the Estate of the Late Sonia Brownell Orwell has explicitly mentioned they will be able to prove, should they need to). Considering that the rightholder here would be the Estate of the Orwell family, proving acquired distinctiveness of the titles for the requested goods and services would not be particularly difficult. On that note, a rejection on the ground of public policy/morality can never be remedied through acquired distinctiveness. Thus, it would perhaps have been more suitable to rely on public policy and establish that artificially extending the IP life of these cultural works is not desirable.

Well, the jury is out. One thing is for sure – the discussion at the Grand Board will be heated.

ALINA TRAPOVA

Also available at: [What happens when copyright protection expires? Trade mark/copyright intersection and George Orwell's ‘Animal farm’ and ‘1984’ \(iplens.org\)](#)

ARTIFICIAL INTELLIGENCE

A PROPOSAL FOR (AI) CHANGE? A succinct overview of the Proposal for Regulation laying down harmonised rules on Artificial Intelligence.

INTRODUCTION

The benefits from the implementation of Artificial Intelligence ("AI") systems for citizens are clear. However, the European Commission ("EC") seems to be conscious about the rights arising from the use in terms of both safety and human rights. In this context, as part of an ambitious European Strategy for AI, the European Commission has published the proposal for a Regulation on a European approach for AI (the "**Proposal**")³⁰⁴, where AI is not conceived as an end in itself, but as a tool to serve people with the ultimate aim of increasing human well-being.

The Proposal does not focus on technology, but on the potential use that different stakeholders could make of AI systems and, as a result, potential damages arising from its use. To address potential damages while capturing the full potential of AI related technologies, the Proposal, following an horizontal approach, is based on four building blocks: (i) measures establishing a defined risk-based approach; (ii) measures in support of innovation; (iii) measures facilitating the setting up of voluntary codes of conduct; and (iv) a governance framework supporting the implementation of the Proposal at EU and national level and its adaptation as appropriate.

One may wonder why the Proposal is needed. The functioning of AI systems may be challenging due to its complexity, autonomy, unpredictability, opacity and the role of data within this equation. Such characteristics are not selected in an arbitrary manner but purposely spotted by the regulator as areas of concern in terms of: (i) safety; (ii) fundamental rights; (iii) enforcement of rights; (iv) legal uncertainty; (v) mistrust in technology; and (vi) fragmentation within the EU.

³⁰⁴ Proposal for a Regulation laying down harmonised rules on artificial intelligence (Artificial Intelligence Act). Available at <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/proposal-regulation-laying-down-harmonised-rules-artificial-intelligence-artificial-intelligence>

The Proposal is not a surprise for many legal experts in the field and, as expected, leverages on, inter alia, the work carried out by the High-Level Expert Group on Artificial Intelligence (Ethics Guidelines for Trustworthy AI³⁰⁵ and the Policy and Investment Recommendations for Trustworthy AI³⁰⁶), the Communication from the EC on Building Trust in Human-Centric Artificial Intelligence³⁰⁷, the White Paper on Artificial Intelligence³⁰⁸, including the Data Governance Act³⁰⁹, the Open Data Directive³¹⁰ and other legislative initiatives covered under the European Data Strategy.³¹¹

The Proposal introduces many aspects that might deserve further clarification as the legislative process goes on. Some are (i) the scope of application of the Proposal; (ii) the definition of AI systems; (iii) the AI-risk based approach; (iv) the role of standards (e.g. conformity assessment and CE marking and process); (v) the role of data, the obligations on data quality and the interaction of the Proposal with the legislation governing both personal and non-personal data; and (vi) the governance structure and the role of the European Commission, the (new) Artificial Intelligence Board, the AI Expert Group and, at a national level, national

³⁰⁵ HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON ARTIFICIAL INTELLIGENCE, *Ethics Guidelines for Trustworthy AI*. April 2019. Available at <https://ec.europa.eu/futurium/en/ai-alliance-consultation#:~:text=The%20Ethics%20Guidelines%20for%20Trustworthy%20Artificial%20Intelligence%20%28AI%29,of%20the%20AI%20strategy%20announced%20earlier%20that%20year.>

³⁰⁶ HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON ARTIFICIAL INTELLIGENCE, *Policy and investment recommendations for trustworthy Artificial Intelligence*, July 2020. Available at <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/policy-and-investment-recommendations-trustworthy-artificial-intelligence>. (Accessed on May 2021).

³⁰⁷ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, COM(2019) 168 final, April 2019. Available at <https://ec.europa.eu/jrc/communities/en/community/digitranscope/document/building-trust-human-centric-artificial-intelligence>.

³⁰⁸ White Paper on Artificial Intelligence - A European approach to excellence and trust, COM(2020) 65 final, February 2020. Available at [commission-white-paper-artificial-intelligence-feb2020_en.pdf \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/commission-white-paper-artificial-intelligence-feb2020_en.pdf).

³⁰⁹ Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on European data governance (Data Governance Act), COM/2020/767 final. Available at [EUR-Lex - 52020PC0767 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/767/1/en).

³¹⁰ Directive (EU) 2019/1024 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on open data and the re-use of public sector information, PE/28/2019/REV/1. Available at [EUR-Lex - 32019L1024 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2019/1024/1/en).

³¹¹ See more information here: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age/european-data-strategy_en.

competent authorities. The following paragraphs shall be devoted to explore some of the above mentioned aspects.

1. AI Definition

Finding an AI definition seemed to be a challenge for the EC and, yet, current definition is not exempt from controversy due to its broadness. As a matter of fact, AI is defined as “*software that is developed with one or more of the techniques and approaches listed in Annex I and can, for a given set of human-defined objectives, generate outputs such as content, predictions, recommendations, or decisions influencing the environments they interact with*” (Art. 3.1 (1) of the Proposal), where Annex I lays down a list of AI techniques and approaches such as, currently, machine learning, logic -and knowledge based- and statistical.

Although the aim of the EC was to provide a neutral definition in order to cover current and future AI techniques, many stakeholders have already manifested their concerns with regards to the comprehensiveness of this definition. The latter, considering that, while it is convenient to promote flexible legislation, this broad definition including a referral to the Annex I potentially subject to periodical amendments, may raise some legal uncertainty concerns in the industry.

2. An (overreaching) scope?

To ensure the horizontal application of key requirements developed by the High-Level Expert Group on Artificial Intelligence, the Proposal aims at harmonising certain rules concerning the placing on the market, putting into service and use of AI systems that create a high risk to the health and safety or fundamental rights of natural persons ("**high-risk AI systems**") in the EU.

Based on the intended purpose of the AI system and following a risk based approach, the Proposal: (i) prohibits certain AI practices; (ii) establishes requirements and obligations for high-risk AI systems - both *ex-ante* and *ex-post*; and (iii) sets forth limited transparency obligations for certain AI systems.

Despite the intention to establish a common normative standard for all high-risk AI systems, the application of the Proposal is limited when it comes: (i) to AI systems intended to be used as safety components of products or systems, or which are themselves products or systems covered by certain legislation applying

to aviation, railways, motor vehicles and marine equipment sectors. (Art. 2.2 of the Proposal); and (ii) AI systems used for military purposes.

One may also ask, which are the stakeholders affected by the Proposal considering, in particular, the complexity and comprehensiveness of the AI ecosystem. Here, the European Union legislator seemed to be inspired by Regulation (EU) 2016/679 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data ("**GDPR**")³¹², establishing that the Proposal shall apply to:

- Providers of AI systems irrespective of whether they are established within the EU or in a third country outside the EU;
- Users of AI systems established within the EU;
- Providers and users of AI systems that are established in a third country outside the EU, to the extent the AI systems affects persons located in the EU;
- EU institutions, Offices and Bodies.

On the one hand, Art. 3 (2) of the Proposal defines "provider" as the one who *"develops an AI system or that has an AI system developed with a view to placing it on the market or putting it into service under its own name or trademark, whether for payment or free of charge.* On the other hand, according to Art. 3 (4) "user" means any *"natural or legal person, public authority, agency or other body using an AI system under its authority, except where the AI system is used in the course of a personal non-professional activity".*

Hence, apart from suggesting a broad territorial scope of application, affecting providers and users located outside the EU, the Proposal seems to bring different obligations down the supply chain, placing on the ultimate provider and professional user of the AI system much of the legal burden coming from the Proposal.

Considering the multiplicity of stakeholders intervening in the AI system lifecycle (e.g. data providers, third-party assessment entities, integrators, software

³¹² Regulation (EU) 2016/679 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data. Available at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016R0679>.

developers, hardware developers, telecom operators, over the top service providers, etc.) and the High-Level Expert Group on Artificial Intelligence Guidelines recommendations on inclusive and multidisciplinary teams for the development of AI systems, the Proposal, in general, fails to provide guidance on how the interaction between AI system supply chain stakeholders shall be.

Therefore, legal issues amongst stakeholders may arise such as potential contractual derogations, attributions of contractual and non-contractual liability and its validity (and compatibility) according to the principle of accountability - as inspiring the whole Proposal. In addition, it is worth mentioning that the consistency with other legal frameworks such as defective product legislation is fundamental in order to ensure cohesion and legal certainty - see, to this end, the EC Report on the safety and liability implications of Artificial Intelligence, the Internet of Things and robotics³¹³.

3. And the Commission said "risk-based approach"

The Proposal provides four non-mutually exclusive categories of risk: (i) unacceptable risk; (ii) high-risk; (iii) other risk - AI with specific transparency obligations; and (iv) low or no risk. Depending on the category of risk, the obligations of providers, users and other stakeholders will vary, from complete prohibition to permission with no restrictions.

3.1. Prohibition

In this context, following the category of risk for which there is an unacceptable risk, the EC proposes to prohibit, mainly, the following AI practices:

- i. AI systems that deploy subliminal techniques beyond a person's consciousness to materially distort a person's behaviour in a manner that causes or is likely to cause that person or another person physical or psychological harm;
- ii. AI systems that exploit people's vulnerabilities due to their age, physical or mental disability, in order to distort the behaviour of a person in a manner that causes or is likely to cause harm to that person;

³¹³ Report on the safety and liability implications of Artificial Intelligence, the Internet of Things and robotics, COM(2020) 64 final. Available at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?qid=1593079180383&uri=CELEX%3A52020DC0064>

- iii. AI systems, used by public authorities or on their behalf, for the evaluation or classification of the trustworthiness of natural persons when the social scoring may lead to detrimental or unfavourable treatment: (a) in social contexts which are unrelated to the contexts in which the data was originally generated or collected; or (b) that is unjustified or disproportionate to their social behaviour or its gravity; and
- iv. the use of 'real time' remote biometric identification systems in publicly available spaces for law enforcement, unless and in as far as such use is strictly necessary for different objectives (e.g. targeted search for specific potential victims of crime; prevention of specific, substantial and imminent threat to the life or physical safety of natural persons or a terrorist attack, etc.).

While the Proposal prohibits some AI practices that were already under the spotlight of different Member States, such as facial recognition systems (see for instance the decision from the Italian Data Protection Authority -*Garante per la Protezione dei Dati Personali*- with regards to the Sari Real Time system³¹⁴), other cases leave room for interpretation such as "AI systems that exploit people's vulnerabilities" or "AI systems that deploy subliminal techniques". Therefore, the scope of the prohibition of certain AI practices under the Proposal, would be broader in comparison with the specific use cases banned so far within the European Union.

3.2. High-level risk

The proposed regulation establishes quite a broad list of sectors and uses potentially falling within the high-level risk category that, could be amended from time to time by the EC. In particular, according to Art. 6 of the Proposal, an AI shall be classified as high-risk, in the following scenarios:

- i. In cases where the following two conditions are met:

³¹⁴ Italian Data Protection Authority, Opinion on the system SARI REAL TIME, [9575877], March 2021. Available in Italian at <https://www.garanteprivacy.it/web/guest/home/docweb/-/docweb-display/docweb/9575877>

a. the AI system is intended to be used as a safety component of a product or is itself a product, covered by the list of Union harmonisation legislation listed in Annex II of the Proposal.

b. the products whose safety component is the AI system, or the AI system itself as a product, is required to undergo a third-party conformity assessment in order to be placed on the market or put into service pursuant to legislation contained in Annex II.

ii. For the AI systems provided in Annex III.

Therefore, the current list of high-level risk AI systems is contained in Annexes II and III of the Proposal. While Annex II covers a wide range of products or safety component of products governed by sectorial European Union law, such as machinery, transport, medical devices or radio equipment; Annex III defines some high-risk applications such as biometric identification and identification of natural persons, management and operation of critical infrastructures, AI for recruitment purposes, law enforcement, or education and vocational training.

High-level risk AI systems are at the centre of the Proposal, which establishes a set of obligations covering the entire AI lifecycle - from its design to its implementation. Such requirements include: (i) to carry out a conformity assessment and subsequent CE marking; (ii) transparency and information obligations; (iii) sign up in the EU database for high-risk AI practices; (iv) logging of activities; (v) human oversight; (vi) record-keeping and documentation obligations; (vii) establishment of risk and quality management systems; (viii) robustness, accuracy and cybersecurity obligations; and (ix) use of high-quality datasets for training, validation and testing. Most relevant obligations both, for AI providers and users, are the following:

Provider obligations	User obligations
– Establish and implement quality management system.	– Operate AI systems in accordance with instructions of use.

<ul style="list-style-type: none"> – Elaborate and keep up to date technical documentation. – Logging obligations to enable users to monitor the operation of the high-risk AI system. – Conduct conformity assessments, and potentially re-assessment of the system in case of significant modifications. – Conduct post-market monitoring. – Collaborate with market surveillance authorities. 	<ul style="list-style-type: none"> – Ensure human oversight when using of AI system. – Monitor operation for possible risks. – Inform the provider or distributor about any serious incident or any malfunctioning. – Compliance with existing legal obligations (e.g. GDPR).
---	---

Source: L. SIOLI, CEPS webinar -European approach to the regulation of artificial intelligence (April 2021).

As suggested, high-risk AI systems concentrate the bulk of requirements established in the Proposal, lacking guidance in some aspects and introducing some caveats that, hopefully, will be clarified during the legislative process.

3.3. Other risk

Operators placing, putting into service or using AI systems having a lesser risk than high-risk AI systems shall still have to comply with transparency obligations vis-à-vis users and implementers, such as: (i) notification to humans that are interacting with an AI system, unless such interaction is evident; (ii) notification to humans that are being subject to emotional recognition or biometric categorisation systems; and (iii) application of labels to 'deep fakes', unless the use of 'deep fakes' becomes necessary for public interest reasons (e.g. criminal offences) or it is necessary for the exercise of fundamental rights (Art. 54 of the Proposal).

This category of risk comes also with different caveats that prevent the application of different notification obligations. As anticipated, some clarification could be also needed here. When does the interaction with an AI system becomes evident? How should the 'notifications' be carried out?

3.4. Limited or no risk

Although AI systems under this category do not result in mandatory obligations for its providers and users, the Proposal imposes the EC and the European AI Board to encourage the development of codes of conduct to enhance transparency and information about such "low or no risk" AI systems (Art. 69 of the Proposal).

In light of the above, although the EC understands that, in general, most AI systems will not entail a high-risk, one may observe a set of rules are widely applicable to all categories of risk in order to enhance, inter alia, transparency, safety and accountability within the AI ecosystem.

4. Measures in support of innovation

A very welcome mechanism are the AI regulatory sandboxes. Regulatory sandboxes represent a regulatory concept based on "experimental legislation", where technology companies can test and develop their innovations benefiting, for instance, from the exemption of the application of certain specific rules or legal regimes under a controlled environment. In particular AI regulatory sandboxes provide a controlled environment where the development, testing and validation of innovative AI systems are facilitated for a period of time before coming into the market under the supervision of Member states authorities or the European Data Protection Supervisor.

Although the modalities, conditions and other criteria shall be governed by the corresponding implementing acts, the Proposal seems to introduce some flexibilities when it comes to further data processing in this context (Arts. 53 and 54 of the Proposal).

The EC has proved particularly sensitive to small-scale providers and start-ups, providing some advantages through the Proposal in order to enable greater access to available resources and establish a level playing field regardless of the size and scope of the company. It is remarkable, for instance, the differentiation that from the very beginning is made between "providers" and "small-scale providers" (Art. 3 of the Proposal) in an attempt to foster the creation of a level-playing field also adapted to micro or small enterprises.

For instance, the Proposal foresees priority access to AI sandboxes to be legally granted for small-scale providers and start-ups (Art. 55 of the Proposal); organisation of awareness raising activities about the Proposal (Art. 55 of the Proposal); or the consideration -by the EC and the European AI Board- of the specific interests and needs of small-scale providers and start-ups when encouraging and drawing up codes of conduct (Art. 69.4 of the Proposal).

5. Governance structure and enforcement

Governance structure and enforcement seem to bear some similarities with the GDPR. As such, the Proposal creates the European Artificial Intelligence Board, which shall coordinate its activities with the corresponding National Competent Authorities. This, as such, is not the only novelty but, always at the European level, the EC is expected to act as secretariat and a supporting AI Expert Group (potentially equivalent to the High-Level Expert Group on Artificial Intelligence) to be created in the future.

In addition, administrative sanctions mirror those established in the GDPR, broken down to different scales depending on the severity of the infringement and amounting to up to 30 million of euros or the 6% of the total worldwide annual turnover of the preceding financial year for most severe infringements (Art. 71 of the Proposal). The EC itself does not seem entitled to impose sanctions, since this task has been attributed to Member States' national authorities.

Some questions are still left open, such as coordination mechanisms between authorities, in particular with regards to cross-border infringements of the Proposal. In addition, there is still some lack of clarity on what the specific authorities are expected to have competence at a national level. Current local Data Protection Authorities? Brand-new national AI authorities?

Finally, current administrative procedures mimicking, to a great extent, the current EU competition law system and the GDPR, also risk leading to fragmentation and heterogeneity between Member States. In particular, the lack of a clear decision review mechanism at a European level (i.e. administrative sanctions are only reviewed at a national level) and the entitlement of authorities to decide on an infringement having an impact in more than one member state, remain unclear.

6. "What's in" for Intellectual Property?

As one may understand, the main focus of the Proposal is not Intellectual Property ("IP") but an horizontal approach to AI. Still, even though IP is only referred to twice throughout the Proposal, some questions remain unanswered, in particular, how to ensure the compliance with the obligations set forth in the Proposal while protecting IP rights and trade secrets. Here, the dichotomy between access and protection to ensure easy implementation, safety and interoperability of AI systems could need to be revisited.

Regarding transparency and information to users when using high-risk AI systems, several points can be made. What does it mean that the "*operation is sufficiently transparent to enable users to interpret the system's output*" foreseen in Art. 13 of the Proposal? Does IP act as a facilitator or as a barrier to this transparency requirement? Does the current IP legal system foresee appropriate mechanisms in order to access necessary information?

Apart from specific transparency obligations, some other legal requirements set forth in the Proposal may entail the communication of different business and technology related information to other operators. For instance, how to ensure appropriate risk and quality assessment systems while there is protected information for stakeholders having to implement such systems? Do different stakeholders along the AI supply chain need to access IP and trade secret protected information or data? Which are the IP barriers to ensure data interoperability?

One may argue, for instance, from a copyright perspective, that the entitlement to "*observe, study or test the functioning of the program in order to determine the ideas and principles which underlie any element of the program*" (Art. 5.3 of the Software Directive³¹⁵) or the possibility to decompile the software (Art. 6 of the Software Directive) could not be of great use in cases where software is being

³¹⁵ Directive 2009/24/EC of the European Parliament and of the Council of 23 April 2009 on the legal protection of computer programs. Available at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0024&from=EN>

periodically modified, considering also that observing, studying, testing or decompiling such software most of times becomes a costly process.

With regards to patent law, can the current "*sufficient disclosure*" obligation standard (see, for instance Art. 83 of the European Patent Convention³¹⁶ be enough to ensure a "*sufficiently transparent*" operation? Could Art 27 (k) of the Agreement on a Unified Patent Court³¹⁷ (providing that acts covered under Art. 6 of the Software Directive do not constitute an infringement in particular with regards to de-compilation and interoperability) inspire reverse engineering exceptions for the purposes to obtain information allowed under previously mentioned Art. 5 of the Software Directive?

Trade Secrets Directive³¹⁸ regime is even more restrictive than previous "de-compilation" exception and only allows reverse engineering or access to information where the acquirer of the trade secret is free from any legally valid duty to limit the acquisition of the trade secret (Art. 3.1 (b) of the Trade Secrets Directive). Nevertheless, the novelty of the Trade Secrets Directive and the lack of case law causes some legal uncertainty.

Moreover, the Proposal establishes the obligation to disclose the AI source code to enforcement authorities. Although this practice could be covered under specific or general exemptions provisions currently in force based on the principle of public interest (e.g. Art. 1.2 (b) and Recital 11 of the Trade Secrets Directive), how is access to the source code useful for enforcement authorities? What is the scope of source code to be disclosed? That of the trained AI model? The validated AI model? The code to build the AI model? In practice, the above could lead to divergent practices between national authorities, which could be

³¹⁶ Convention on the Grant of European Patents (European Patent Convention), 17th Edition, November 2020. Available at [http://documents.epo.org/projects/babylon/eponet.nsf/0/53A0FE62C259803BC12586A90058BCAD/\\$File/EPC_17th_edition_2020_en.pdf](http://documents.epo.org/projects/babylon/eponet.nsf/0/53A0FE62C259803BC12586A90058BCAD/$File/EPC_17th_edition_2020_en.pdf)

³¹⁷ Agreement on a Unified Patent Court, OJ C 175, April 2013. Available at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A42013A0620%2801%29>

³¹⁸ Directive (EU) 2016/943 on the protection of undisclosed know-how and business information (trade secrets) against their unlawful acquisition, use and disclosure. Available at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016L0943>

requesting slightly different types of information, in particular when it comes to AI systems using machine learning approaches.

Also in this context, Art. 70 of the Proposal with regards to disclosure obligations, particularly protects the confidentiality of information and data communicated to national competent authorities and notified bodies involved in the application of the Proposal. In this line, authorities shall carry out "*their tasks and activities in such a manner as to protect, in particular: (i) intellectual property rights, and confidential business information or trade secrets of a natural or legal person, including source code, except the cases referred to in Article 5 [of the Trade Secrets Directive]*", where the latter provision foresees four exceptions to trade secrets rights. At this stage, albeit the protection of IP rights, confidential information and trade secrets was addressed by the legislator when drafting the Proposal, the same appears to leave room to authorities to decide which the concrete measures for its protection shall be without providing ulterior guidance (i.e. "*carrying out activities in such a manner as to protect*").

In addition, the Proposal provides that "*the increased transparency obligations will also not disproportionately affect the right to protection of intellectual property (Article 17(2) [EU Charter of Fundamental Rights³¹⁹], since they will be limited only to the minimum necessary information for individuals to exercise their right to an effective remedy and to the necessary transparency towards supervision and enforcement authorities*" and that "*when public authorities and notified bodies need to be given access to confidential information or source code to examine compliance with substantial obligations, they are placed under binding confidentiality obligations*". Therefore, the purpose to set a proper balance between IP and trade secret rights and access to information and data seems clear. However, guidance on concrete measures by national and notified bodies to protect IP, confidential information and trade secrets is desirable.

An additional effort must be done in connection to the above mentioned aspects and, consistently with sectorial regulation having an impact on access (and

³¹⁹ Charter of Fundamental Rights of the European Union, 2000/C 364/01. Available at https://www.europarl.europa.eu/charter/pdf/text_en.pdf

protection) of information covered under IP, build a congruent system that ensure the appropriate trade-off between access and protection, not only from a theoretical perspective, but following a pragmatic approach.

Conclusion

The Proposal is very much needed in order to ensure the "human-centred approach" to AI underlined on numerous occasions by different EU Institutions and comes after a long process that, as can be appreciated, has led to what could be considered a well-structured and timely Proposal. Albeit an unprecedented piece of legislation, European Union institutions must ensure that the final outcome does not lead to a burdensome regulation that, in connection with, *inter alia* legislation governing data protection, digital services and sectorial regulation, becomes a complex regulatory maze for companies to navigate through - redounding in a chilling effect to innovation and, as a result, issues connected to the development of the hoped-for fruitful strong digital and AI ecosystem.

Notwithstanding the above, the clarification on certain provisions, consistency with the current IP and data protection legal frameworks, and the application of lessons learnt from the GDPR could make the Proposal "future-proof", also considering the current business, geopolitical and societal context³²⁰. Also, an appropriate *vacatio legis* term between the adoption of the final text and its entry into force in order to adapt and additional guidance on the governance and enforcement structures shall be fundamental.

Now, the text is into "*inter-institutional*" negotiations, going to the European Parliament and Council for further debate, where different public and private stakeholders shall have the opportunity to get involved.

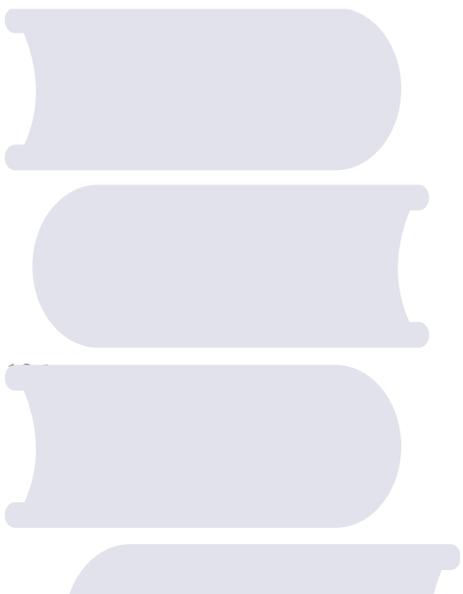
RUBÉN CANO

Also available at: <https://iplens.org/2021/05/11/a-proposal-for-ai-change-a-succinct-overview-of-the-proposal-for-regulation-laying-down-harmonised-rules-on-artificial-intelligence/>

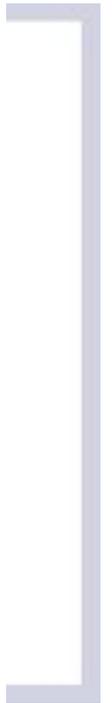
³²⁰ See, for instance, Communication from the Commission to the European Parliament and the Council on Data protection as a pillar of citizens' empowerment and the EU's approach to the digital transition - two years of application of the General Data Protection Regulation, COM(2020)264 final. Available at https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/1_en_act_part1_v6_1.pdf



Parte terza



Note a sentenza
degli studenti



TRIBUNALE DI ROMA, Sezione specializzata in materia di impresa, Ordinanza, 8 aprile 2020, - Giud. Un. Guido. Romano

Società - Liquidazione - Azione di responsabilità già promossa - Successione del socio unico nel credito risarcitorio – Condizioni
Codice civile art. 2495

A seguito della cancellazione della società dal Registro delle Imprese gli ex-soci subentrano (anche processualmente, ai sensi dell'art. 110 c.p.c., che ricomprende fenomeni successori diversi rispetto alla successione mortis causa della persona fisica) nei rapporti attivi in qualche misura "gestiti" in fase di liquidazione, non anche nelle "mere pretese" rispetto alle quali si è prodotto un effetto rinunziativo.

Società - Amministrazione - Discrezionalità delle scelte gestorie - Limiti all'applicazione della business judgment rule - Applicabilità della stessa anche alle scelte di tipo organizzativo
Codice civile artt. 2381, 2467, 2475

Il principio della business judgment rule si applica anche alle scelte organizzative degli amministratori, che rimangono pur sempre decisioni afferenti al merito gestorio, per le quali vale il criterio della insindacabilità, a condizione che la scelta effettuata sia razionale (o ragionevole), non sia ab origine connotata da imprudenza, tenuto conto del contesto, e sia stata accompagnata dalle verifiche imposte dalla diligenza richiesta dalla natura dell'incarico.

Fatto

Premesso che:

- con atto di citazione ritualmente notificato, la Enpam Sicura s.r.l. in liquidazione conveniva in giudizio i sig.ri M.G. e S.G., per ottenere l'accertamento della responsabilità di questi ultimi per gli atti di mala gestio compiuti nell'adempimento del loro incarico, rispettivamente di ex Presidente del consiglio di amministrazione (nonché di consigliere delegato) e di ex direttore generale della società attrice, con conseguente condanna in solido, dei medesimi, al risarcimento di tutti i danni subiti dalla società, quantificabili in circa € 4.150.000,00;

- veniva, pertanto, incardinato il giudizio ordinario recante n. 8159/2017 r.g., attualmente pendente innanzi a questo Giudice;

- nel corso di tale giudizio, peraltro, si costituiva volontariamente, ai sensi del combinato disposto degli artt. 110,300 e 302 c.p.c., l'Ente Nazionale di Previdenza ed assistenza dei medici e degli odontoiatri - Fondazione Enpam (di seguito, Fondazione Enpam), ex socio unico della società Enpam sicura s.r.l. in liquidazione, medio tempore cancellata dal registro delle imprese a seguito di istanza presentata dal suo liquidatore;



- successivamente, con ricorso depositato in cancelleria il 30 dicembre 2019, la Fondazione Enpam chiedeva al Tribunale, ai sensi degli artt. 671 e 669 quater c.p.c., di "autorizzare, anche inaudita altera parte, il sequestro conservativo su tutti i beni mobili, immobili, mobili registrati, crediti, assegni, titoli, conti corrente e/o eventuali altre indennità e somme dei convenuti, dott. M.G. e dott. S.G., sino alla concorrenza del credito azionato e comunque nella misura non inferiore ad euro 2.455.709,97, oltre interessi e rivalutazione come per legge";

- a fondamento della svolta domanda, la Fondazione ricorrente rappresentava che:

1) Enpam Sicura s.r.l. era una società costituita in data 14 luglio 2015 in attuazione della deliberazione del 26 giugno 2015 del Consiglio di Amministrazione dell'Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei medici e degli odontoiatri (ormai Fondazione Enpam), ex socio unico della società medesima, avente quale oggetto sociale principale lo svolgimento dell'attività di assistenza e previdenza integrative, nonché le attività strumentali, funzionali o connesse, in favore degli iscritti e dipendenti dell'ENPAM, di loro familiari e superstiti, nonché di persone giuridiche o enti cui essi aderiscano, in attuazione agli scopi istituzionali della Fondazione;

2) in particolare, la società si proponeva di offrire ai soggetti sopra indicati forme di assistenza e previdenza intese quali presentazione, intermediazione o offerta di prodotti assicurativi e/o di prestare assistenza e consulenza, finalizzate a tale attività, di concludere i relativi contratti e provvedere alla collocazione, gestione o esecuzione, segnatamente in caso di sinistri, dei contratti o dei rapporti assicurativi;

3) Enpam Sicura s.r.l. era nata, peraltro, nell'ambito di un progetto più ampio (c.d. "Progetto Quadrifoglio"), molto rilevante in seno alla Fondazione Enpam, ossia quello di gestire in proprio (o meglio, tramite la predetta società, controllata al 100%) la copertura assicurativa per la tutela assistenziale degli iscritti nei primi trenta giorni di malattia, per la quale viene devoluto all'Ente un contributo pari allo 0,72% sull'ammontare dell'onorario professionale, così abbandonando il sistema precedente, che vedeva tale attività svolta da Assicurazioni Generali sulla base di una polizza collettiva stipulata nell'interesse degli iscritti;

4) Con successiva deliberazione del 31 luglio 2015 del Consiglio di Amministrazione della Fondazione, il dott. M.G. veniva nominato Presidente del Consiglio di Amministrazione della neocostituita Enpam Sicura s.r.l. e a lui veniva, altresì, conferita una delega con specifici poteri di ordinaria amministrazione, senza necessità di ratifica da parte del consiglio di amministrazione, bensì con semplice obbligo di rendicontazione periodica;

5) nella medesima seduta, su proposta del neoeletto Presidente, il Cda di Enpam sicura s.r.l. attribuiva la carica di direttore generale al dott. Giulio S.G., professionista di elevata esperienza nell'ambito di operatività

della società, conferendogli altresì amplissimi poteri gestori con apposita procura notarile;

6) nell'adempimento di tali incarichi, tuttavia, il dott. M.G. e il dott. S.G. si erano resi responsabili di una serie di atti di mala gestio, che causavano ingenti danni al patrimonio della società;

7) i comportamenti e le omissioni gravemente negligenti posti in essere consistevano, segnatamente: a) nell'omessa iscrizione della società, Enpam Sicura s.r.l., nel registro degli intermediari assicurativi e riassicurativi (c.d. "RUI"), tenuto dall'Ivass, con ciò impedendo alla società stessa di svolgere l'attività di intermediazione assicurativa, inclusa nell'oggetto sociale; b) nell'aver modificato, senza dare alcuna comunicazione alla Fondazione, socio unico, il codice ATECO di Enpam Sicura s.r.l., convertendolo dal n. codice 66.22.04, originariamente previsto, riferito ai "produttori, procacciatori e altri intermediari nelle assicurazioni", nel diverso codice n. 70.22.09, relativo ad "altre attività di consulenza amministrativa"; c) nell'aver disposto, in modo irrazionale e in spregio alle procedure regolamentari interne alla società, l'assunzione di dipendenti - alcuni dei quali, peraltro, provenienti da altre società riconducibili al dott. S.G. - a tempo indeterminato, in numero assolutamente esorbitante (circa 30) rispetto alle esigenze della società, che non aveva ancora neppure concretamente iniziato a svolgere la propria attività caratterizzante (la gestione diretta dei primi trenta giorni di malattia), la cui domanda di autorizzazione, proposta dal socio unico nell'interesse della Enpam Sicura s.r.l., sarebbe stata poco dopo rigettata; d) nell'aver emesso, a nome e per conto di Enpam sicura s.r.l., tre fatture nei confronti della Fondazione, per un importo totale di € 1.244.000,00, fatture del tutto ingiustificate perché non corrispondenti ad effettive prestazioni espletate dalla società nei confronti del socio unico;

8) tali comportamenti, gravemente negligenti, conducevano in pochissimi mesi al depauperamento del patrimonio sociale, causando alla società un danno da quantificarsi in complessivi € 4.150.000,00, quale risultante dalla somma dei seguenti importi: € 1.650.000,00, pari ai costi sostenuti dalla società per gli stipendi dei dipendenti, in corso di rapporto e, successivamente, per la risoluzione dei contratti di lavoro; € 2.500.000,00, pari alla perdita di guadagno occorsa alla società a causa sia dell'inconsistenza dell'attività svolta nei confronti del socio unico Fondazione, sia, soprattutto, del mancato svolgimento dell'attività di intermediazione assicurativa, "progetto" previsto nell'oggetto sociale e, tuttavia, quasi subito ingiustificatamente "abbandonato" da parte degli odierni resistenti, dott.ri M.G. e S.G.;

9) la natura gravemente colposa degli atti di gestione compiuti dai resistenti e il corrispondente depauperamento del patrimonio sociale rendevano, poi, totalmente inconcepibile la prospettiva di una continuità aziendale, tanto che la società veniva posta in liquidazione dall'assemblea con deliberazione del 30 luglio 2016;

10) sussistono, pertanto, non solo tutti i requisiti per l'accoglimento dell'azione di merito, bensì anche i presupposti per la concessione dell'invocata misura cautelare, ovvero il fumus boni iuris e il periculum in

mora del richiesto provvedimento di sequestro conservativo, da emettersi nei confronti dei resistenti, Giacomo M.G. e Giulio S.G.;

11) quanto al *fumus boni iuris*, in particolare, questo è dato non solo dalla verosimile fondatezza degli addebiti di responsabilità formulati nei confronti dei resistenti, bensì anche dalla sopravvenuta circostanza dell'accertamento compiuto, in sede cautelare, dalla Corte dei Conti: quest'ultima, infatti, chiamata a decidere sulla richiesta di sequestro conservativo formulata dalla Procura Regionale presso la Corte dei Conti - sez. giurisdizionale per il Lazio, nell'ambito del procedimento volto ad accertare, nel merito, l'esistenza di una responsabilità per danni all'erario in capo agli odierni resistenti, dott. M.G. e dott. S.G., aveva disposto la misura, con ordinanza, fino a concorrenza dell'importo di € 2.455.709,97; senonché, con successiva pronuncia del 12 dicembre 2019 n. 32608, le Sezioni Unite della Corte di Cassazione hanno dichiarato il difetto di giurisdizione del giudice contabile e la sussistenza della giurisdizione ordinaria, ragion per cui l'azione cautelare è stata riproposta innanzi all'intestato Tribunale;

12) quanto al *periculum in mora*, invece, questo consiste in primo luogo nel rischio di dispersione della garanzia patrimoniale del credito azionato in giudizio, rischio che, nel caso di specie, è particolarmente accentuato perché si tratta di una somma molto elevata e poiché, al contempo, i beni presenti nel patrimonio dei due debitori sono di natura tale da poter essere agevolmente occultati;

in secondo luogo, poi, il *periculum* risulta aggravato dalla circostanza che, a seguito dell'intervenuta declaratoria del difetto di giurisdizione contabile a favore della giurisdizione ordinaria, il sequestro conservativo medio tempore disposto dalla Corte dei Conti è destinato a perdere efficacia, con la conseguenza che gli odierni resistenti riacquisteranno, a breve, la piena e libera disponibilità del proprio patrimonio;

- sulla scorta di tali premesse, la parte ricorrente concludeva come sopra riportato;

- con decreto emesso inaudita altera parte in data 31 dicembre 2019, questo Giudice autorizzava la Fondazione Enpam ad iscrivere il sequestro conservativo sui beni, mobili, immobili e i crediti dei sig.ri M.G. e S.G., fino a concorrenza dell'importo di € 2.455.709,97; fissava inoltre l'udienza del 14 gennaio 2020 per decidere, nel contraddittorio delle parti, sulla conferma, modifica o revoca del decreto, concedendo altresì alla parte ricorrente termine fino all'8 gennaio 2020 per la notifica alle controparti del ricorso introduttivo e del decreto stesso;

- ritualmente notificati il ricorso ed il *pedissequo* decreto nei confronti dei sig.ri M.G. e S.G., questi si costituivano in giudizio eccependo preliminarmente l'inammissibilità e/o l'improcedibilità dell'intero procedimento, compresa la domanda cautelare e concludendo, nel merito, per il rigetto della domanda medesima;

- si costituivano altresì in sede cautelare gli Assicuratori dei Lloyd's, terzi chiamati dai convenuti nel giudizio di merito, riportandosi alle difese ivi svolte;

- all'udienza del 14 gennaio 2020, dopo la discussione orale della causa, il Giudice riservava la decisione;

- successivamente, peraltro, il 3 febbraio 2020, la difesa del sig. S.G. depositava telematicamente un'istanza di acquisizione di nuovi documenti; pertanto, con ordinanza del 5 febbraio 2020, a scioglimento della riserva assunta, ritenuto opportuno sottoporre le nuove produzioni documentali al contraddittorio delle parti, il Giudice rinviava all'udienza del 24 febbraio 2020 per nuova discussione orale;

- all'udienza del 24 febbraio 2020, all'esito di nuova discussione orale, il Giudice riservava la decisione sulla conferma, modifica o revoca del provvedimento di sequestro conservativo emesso inaudita altera parte;

osserva quanto segue

1. Sull'eccezione di inammissibilità e/o improcedibilità (anche) della domanda cautelare per sopravvenuta estinzione della società Enpam sicura s.r.l.

La Enpam Sicura s.r.l. ha instaurato il giudizio di merito nei confronti dei Sig.ri M.G. e S.G. al fine di ottenere l'accertamento della responsabilità di questi ultimi per gli atti di mala gestio compiuti nell'adempimento del loro incarico, rispettivamente di ex Presidente del consiglio di amministrazione (nonché di consigliere delegato) e di ex direttore generale della società attrice, con conseguente condanna in solido, dei medesimi, al risarcimento di tutti i danni subiti dalla società. Una volta già incardinato il presente giudizio mediante notificazione dell'atto di citazione intervenuta nel gennaio 2017, la società attrice è stata cancellata dal registro delle imprese in data 17 marzo 2017 all'esito della procedura di liquidazione e su istanza presentata dal liquidatore, dott. A.T.

In data 30 marzo 2017, quindi, si costituiva volontariamente, ai sensi del combinato disposto degli artt. 110,300 e 302 c.p.c., l'Ente Nazionale di Previdenza ed assistenza dei medici e degli odontoiatri - Fondazione Enpam, ex socio unico della società Enpam sicura s.r.l. in liquidazione, proseguendo il giudizio già iniziato e, nelle more, chiedendo l'autorizzazione ad iscrivere sequestro conservativo sui beni di proprietà dei convenuti.

Così ricostruita, in estrema sintesi, la vicenda processuale, occorre preliminarmente esaminare l'eccezione di inammissibilità o, comunque, di improcedibilità della domanda sollevata dai resistenti.

Questi ultimi, infatti, nelle proprie memorie di costituzione, reiterando la medesima eccezione già sollevata in sede di merito, hanno evidenziato che tutto il giudizio incardinato, nei loro confronti, dalla Enpam Sicura s.r.l. in liquidazione, e, dunque, anche la presente fase cautelare,

sarebbe divenuto improcedibile per effetto dell'estinzione di tale società, conseguente alla sua cancellazione dal registro delle imprese, come detto, intervenuta dopo l'introduzione del giudizio di merito.

In particolare, secondo i resistenti, l'estinzione della persona giuridica avrebbe determinato la tacita rinuncia a tutte le "mere pretese" astrattamente vantate dalla società e, nello specifico, alla pretesa azionata in sede di merito nei confronti dei sig.ri M.G. e S.G., ciò sulla scorta del consolidato orientamento giurisprudenziale secondo cui non si trasferiscono ai soci di una società estinta (nel caso di specie, al socio unico Fondazione Enpam) le cc.dd. mere pretese, ancorché azionate o azionabili in giudizio, né i diritti di credito ancora incerti e illiquidi. In considerazione di ciò, non sussisterebbe in capo alla Fondazione Enpam la legittimazione a costituirsi in giudizio in luogo dell'originaria società attrice, ai sensi degli artt. 110 e 300 c.p.c., non essendo la Fondazione, succeduta alla Enpam Sicura s.r.l., ormai estinta, nella titolarità della pretesa azionata nei confronti dei sig.ri M.G. e S.G. e avente ad oggetto la responsabilità di questi ultimi per i presunti danni cagionati al patrimonio sociale.

Conseguentemente, il giudizio andrebbe dichiarato interamente improcedibile, ivi compresa la fase cautelare introdotta con ricorso in corso di causa: avendo, infatti, la società attrice tacitamente rinunciato al giudizio di merito, ciò impedirebbe altresì di ravvisare il c.d. fumus boni iuris del richiesto provvedimento di sequestro conservativo.

L'eccezione non è fondata e deve, pertanto, essere respinta.

Come noto, infatti, le norme dettate in tema di procedimento di liquidazione della società stabiliscono che il liquidatore, completata la liquidazione del patrimonio sociale con la conversione in danaro dell'attivo, deve redigere il bilancio finale di liquidazione (art. 2492 c.c.), ivi indicando la parte spettante a ciascun socio nella divisione dell'attivo (c.d. piano di riparto).

Approvato dai soci, anche tacitamente (ex art. 2493 c.c.), il bilancio finale di liquidazione, il liquidatore deve chiedere la cancellazione della società dal registro delle imprese (art. 2495, 1° comma, c.c.).

Peraltro, ci si è lungamente interrogati in ordine alla sorte, una volta intervenuta la cancellazione e la conseguente estinzione dell'ente, di eventuali rapporti giuridici, attivi o passivi, non definiti nella fase di liquidazione, o perché "trascurati" (cc.dd. residui non liquidati) o perché sopravvenuti e, quindi, non conosciuti prima della cancellazione stessa (cc.dd. sopravvenienze).

Non è inopportuno rammentare che prima della riforma della disciplina legale delle società di capitali e cooperative (d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6), la costante giurisprudenza di legittimità aveva affermato il principio per cui la cancellazione dal registro delle imprese determinava solamente una presunzione di estinzione della società, come tale suscettibile di prova contraria, sicché i creditori sociali rimasti insoddisfatti, nonostante l'avvenuta cancellazione potevano ancora agire



nei confronti della società in persona dei liquidatori, fino ad arrivare a richiederne la dichiarazione di fallimento (cfr., Cass., 2 agosto 2001, n. 10555; Cass., 12 giugno 2000, n. 7972): in altre parole, alla cancellazione della società dal registro delle imprese non conseguiva, immediatamente, anche la sua estinzione, che era determinata, invece, soltanto dalla effettiva liquidazione dei rapporti giuridici pendenti che alla stessa facevano capo ed dalla definizione di tutte le controversie giudiziarie in corso con i terzi per ragioni di dare ed avere.

Con la riforma del diritto societario, invece, il legislatore ha modificato il secondo comma dell'art. 2495 c.c. disponendo che, in questi casi, ferma restando l'estinzione della persona giuridica - con esclusione, pertanto, di ogni forma di reviviscenza, ipotizzata prima della modifica normativa dalla giurisprudenza - i creditori sociali rimasti insoddisfatti possono far valere i propri diritti, dopo la cancellazione, nei confronti dei soci, fino a concorrenza delle somme da questi riscosse in base al bilancio finale di liquidazione, nonché nei confronti dei liquidatori, ove sussista una responsabilità di questi ultimi per il mancato soddisfacimento dei crediti.

Così riformulata, la norma in discorso attribuisce efficacia costitutiva alla cancellazione della società dal registro delle imprese a prescindere dalla sopravvivenza o anche della sopravvenienza di attività o di passività (cfr., Cass., sez. un., 22 febbraio 2010, n. 4060; Cass., sez. un., 22 febbraio 2010, n. 4061).

Successivamente, peraltro, la giurisprudenza è tornata sulla questione, affrontando, in particolare, il profilo concernente l'individuazione del soggetto titolare di tali rapporti non definiti, atteso che questi ultimi non possono più considerarsi nella titolarità della società, ormai definitivamente estinta.

Ebbene, secondo l'orientamento sorto in aderenza ad un noto arresto della giurisprudenza di legittimità (Cass., sez. un., 12 marzo 2013, n. 6070) rispetto a tali rapporti - i quali, pertanto, non rimangono adespoti - si verifica un fenomeno di tipo successorio, nel senso che sono i soci a subentrare nella titolarità della medesima posizione giuridica che faceva capo alla società estinta.

La citata sentenza, preso atto dell'impossibilità di tracciare una soluzione perfettamente uniforme sia per le cc.dd. sopravvenienze passive che per quelle attive, ha statuito che, mentre i debiti si trasferiscono senz'altro, ex art. 2495 co. 2 c.c., in capo ai soci, i quali ne rispondono, nei limiti di quanto riscosso in fase di liquidazione (ovvero illimitatamente o limitatamente, a seconda della responsabilità cui essi erano soggetti manente societate), viceversa per i rapporti giuridici attivi occorre tracciare una distinzione. Si trasferiscono ai soci, infatti, di regola, anche i beni e i diritti non inseriti nel bilancio finale di liquidazione della società estinta, fatta eccezione, tuttavia, per le cc.dd. mere pretese, ancorché azionate o azionabili in giudizio, e dei diritti di crediti ancora incerti o illiquidi, la cui inclusione nel bilancio finale di liquidazione avrebbe richiesto un'attività ulteriore (giudiziale o extragiudiziale), il cui mancato espletamento da parte del liquidatore consente di ritenere che la società vi abbia rinunciato.



In altri termini, dunque, la giurisprudenza distingue, nell'ambito delle posizioni attive residue, non definite o sopravvenute, a seconda che si tratti di posizioni "gestite" da parte del liquidatore prima di richiedere la cancellazione della società dal registro delle imprese, oppure di mere pretese rispetto alle quali il mancato espletamento di un'attività di gestione delle medesime, da parte del liquidatore, fa presumere un disinteresse e, quindi, una tacita rinuncia da parte della società, poi estinta. Con riferimento alle prime, invece, l'effetto "rinunziativo" è impedito da una attività - "ulteriore" rispetto alla sola cancellazione della società dal registro delle imprese - del liquidatore, consistente in una "espressa" gestione della posizione, attraverso, ad es., la cessione del credito (ancorché litigioso) a terzi e l'inclusione del corrispettivo nel bilancio di liquidazione (e, dunque, nella distribuzione del ricavato) ovvero ancora nella attribuzione di un diritto già azionato ad un determinato socio (con menzione nella nota integrativa).

Pertanto, sulla base di tale delineata distinzione, gli ex soci subentrano (anche processualmente, ai sensi dell'art. 110 c.p.c., che ricomprende anche fenomeni successori diversi rispetto alla successione mortis causa della persona fisica) nei rapporti attivi in qualche misura "gestiti" in fase di liquidazione, non anche nelle "mere pretese" rispetto alle quali si è prodotto un effetto rinunziativo.

Così ricostruito il quadro normativo e giurisprudenziale di riferimento, si tratta di verificare se, nel caso di specie, l'azione di responsabilità ex art. 2476 c.c., proposta dalla Enpam sicura s.r.l. in pendenza della fase di liquidazione, debba intendersi come posizione gestita da parte della società, per il tramite del liquidatore, o se, invece, come sostenuto dai resistenti, essa vada ricondotta all'alveo delle mere pretese tacitamente rinunziate, con conseguente sopravvenuta improcedibilità dell'intero giudizio odierno, di merito e cautelare.

Ebbene, ritiene il Tribunale che il giudizio introdotto dalla Enpam Sicura s.r.l. in liquidazione prima della cancellazione e, quindi, della sua estinzione, possa qualificarsi come rapporto giuridico "coltivato" da parte del liquidatore prima di procedere alla richiesta di cancellazione della società dal registro delle imprese (si ribadisce, in particolare, che il giudizio è stato azionato quando la società era già in liquidazione); pertanto, deve ritenersi applicabile la regola, enucleata dalla citata sentenza delle Sezioni Unite, della successione, nella titolarità di tale rapporto, dei soci della società estinta, ovvero, nel caso concreto, dell'ex socio unico Fondazione Enpam.

Tale impostazione risulta avvalorata, in particolare, dalla lettura del bilancio finale di liquidazione della Enpam sicura s.r.l., predisposto dal liquidatore (v. doc. 1, all.to alla comparsa di costituzione volontaria, in sede di merito, della ricorrente), ove - nella nota integrativa - si evidenzia che "la causa promossa dalla società, proseguirà da parte del Socio Unico Fondazione Enpam (RG Tribunale di Roma n. 8159/2017) a cui vengono devoluti i relativi diritti, così come previsto anche dalla recente giurisprudenza della Suprema Corte di Cassazione, successivamente alla cancellazione dal Registro delle Imprese della Enpam Sicura srl in



liquidazione" (pag. 5). Inoltre, medesima affermazione si trova nella "Relazione del liquidatore al bilancio finale di liquidazione chiuso al 7 marzo 2017" ove si legge che: "relativamente alle fasi salienti della liquidazione il socio e' gia' stato informato sulla base della relazione di accompagnamento al primo bilancio intermedio di liquidazione chiuso al 31.12.2016; la presente interessa di conseguenza la successiva finestra temporale inerente il periodo 01.01.17-07.03.17. Nel periodo in oggetto, a seguito del mandato ricevuto dall'Assemblea del Socio Unico, si e' adempiuto a quanto deliberato dalla Fondazione Enpam in data 22.09.2016, relativamente all'azione ex art. 2393 c.c. promossa nei confronti sia dell'ex Presidente del Consiglio di Amministrazione sia dell'ex Direttore Generale di Enpam Sicura s.r.l. La causa promossa dalla società (RG Tribunale di Roma n. 8159/2017), così come previsto anche dalla recente giurisprudenza della suprema Corte di Cassazione, proseguirà da parte del Socio Unico Fondazione Enpam, a cui vengono devoluti i relativi diritti, successivamente alla cancellazione dal Registro delle Imprese della Enpam Sicura srl in liquidazione".

È evidente, dunque, da un lato, la chiara intenzione della società, espressa nel citato bilancio, di "devolvere" il credito litigioso oggetto di causa al socio unico, Fondazione Enpam, quale "successore" della società, non anche, quindi, di rinunziarvi; dall'altro, la volontà di quest'ultima di subentrare in quel diritto e nel relativo giudizio (come confermato dall'apposita deliberazione adottata, la n. 18 del 17 marzo 2017 - v. doc. 39 all.to alla memoria ex art. 183,6 co. n. 2 c.p.c.), tanto più ove si consideri la peculiarità del caso di specie, rappresentata dal fatto che la Fondazione era l'unico socio, siccome titolare del 100% del capitale sociale, della società Enpam sicura s.r.l. e in tale veste aveva essa stessa deliberato in apposita riunione assembleare l'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti dell'ex amministratore e dell'ex direttore generale.

Nella fattispecie concreta, pertanto, i diritti azionati con la pendente causa di merito non possono ricondursi alla categoria delle "mere pretese" da intendersi rinunciate, tanto più che queste ultime sono ravvisabili, secondo la più volte citata giurisprudenza, quando non sono state incluse nel bilancio finale di liquidazione "perché la loro inclusione avrebbe richiesto un'attività ulteriore, giudiziale o extragiudiziale, da parte del liquidatore" (così Cass. sez. un., 12 marzo 2013, n. 6070 già citata), mentre nel caso di specie, a ben vedere, v'è stata un'apposita ed espressa menzione del giudizio già incardinato nel bilancio finale di liquidazione, il che fa venire meno il presupposto per ritenere "abbandonato", perché non più gestito, il rapporto controverso oggetto dell'odierno giudizio e fa altresì presumere che non vi sia stato alcun effetto rinunziativo tacito.

Tutto ciò, d'altronde, trova definitiva conferma nelle successive evoluzioni giurisprudenziali del principio di diritto enucleato dalle Sezioni Unite (sent. 6070 del 12 marzo 2013), secondo cui l'estinzione della società per avvenuta cancellazione volontaria dal registro delle imprese non priva i soci dell'interesse alla decisione in un giudizio di accertamento di un credito sociale coltivato dal liquidatore prima di detta cancellazione, stante la qualificazione di tale iniziativa come specifica

attività ulteriore di gestione della pretesa azionata, che consente di superare la presunzione di rinuncia a Firmato Da: RO... GU... Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 23462494f7ef3b50172692433544ac5a quest'ultima, stante anzi l'interesse dei soci succeduti alla società a determinare l'entità del rapporto giuridico facente capo all'ente estinto (così, Cass., 6 aprile 2018, n. 8582).

In definitiva, non essendosi verificato, in relazione al diritto fatto valere nell'attuale giudizio di merito, alcun fenomeno rinunziativo, la Fondazione Enpam ben poteva, come puntualmente ha fatto, costituirsi volontariamente - ex artt. 110 e 300 c.p.c. - nel giudizio di merito, così evitandone l'improcedibilità per sopravvenuta perdita di capacità processuale della parte che l'aveva originariamente instaurato; ne discende inoltre che, essendo il giudizio automaticamente proseguito da parte del "successore universale" dell'originaria società attrice, ben poteva il primo (la Fondazione Enpam) coltivare detto giudizio, spiegando, altresì, domande cautelari in corso di causa.

2. Sul fumus boni iuris dell'invocata tutela cautelare.

Ciò premesso in ordine alla procedibilità del giudizio e venendo all'esame del merito della controversia, ritiene il Tribunale che la domanda di sequestro conservativo proposta in corso di causa dalla Fondazione Enpam sia parzialmente fondata e vada in parte qua accolta per i motivi che di seguito si vanno ad esporre.

Preliminarmente, va rammentato che, ai sensi dell'art. 2905 c.c., il sequestro conservativo può essere chiesto dal creditore, che abbia fondato timore di perdere la garanzia patrimoniale del proprio credito, su tutti i beni e i crediti di cui il debitore risulti titolare.

Dunque, a livello sostanziale, il c.d. sequestro conservativo rappresenta un mezzo di conservazione della garanzia patrimoniale, costituita, ai sensi dell'art. 2740 c.c., da tutti i beni presenti e futuri del debitore.

A livello processuale, invece, il sequestro conservativo è un tipico rimedio cautelare, cui si applicano le disposizioni di cui agli artt. 669 bis e ss. c.p.c., comportante l'apposizione di un vincolo (materiale e giuridico) sul bene sequestrato, implicante la sottrazione della disponibilità di quest'ultimo in capo al debitore proprietario, per tutta la durata e fino alla definizione del giudizio di merito.

Da un punto di vista giuridico, invece, il sequestro importa l'inefficacia, nei confronti del creditore sequestrante, degli atti dispositivi del bene sequestrato, medio tempore posti in essere dal debitore, che recano o, più semplicemente, possono recare pregiudizio (c.d. *periculum damni*) alle ragioni del creditore medesimo.

Si tratta, pertanto, di uno strumento di garanzia efficace nei casi in cui vi sia il rischio di occultamento, materiale o giuridico, o di dispersione dei propri beni da parte del debitore, che precluderebbe il successivo



soddisfacimento, eventualmente in via coattiva, della propria pretesa, da parte del creditore.

Per la concessione del provvedimento di sequestro conservativo sono richiesti, naturalmente, sia il *fumus boni iuris* che il c.d. *periculum in mora*.

In particolare, il *fumus* è dato dall'esistenza di un diritto di credito, che può, peraltro, pacificamente, anche essere illiquido o inesigibile e può trattarsi, altresì, di credito "litigioso", cioè di un credito ancora *sub iudice*; il *periculum in mora*, invece, è rappresentato dal fondato timore di perdita, dispersione o diminuzione della garanzia del proprio credito; infatti, essendo il patrimonio del debitore destinato a costituire garanzia dei creditori, è evidente l'interesse di questi ultimi alla conservazione dell'integrità del patrimonio del debitore, essendo su quest'ultimo che il creditore insoddisfatto potrà poi valersi in sede di esecuzione coattiva.

Si tratta, dunque, di verificare se i predetti requisiti sussistano o meno nel caso di specie.

Ebbene, in relazione al c.d. *fumus boni iuris*, rileva il Giudice che, sulla base di una cognizione sommaria quale è quella che caratterizza il giudizio cautelare, appaiano fondati solo alcuni degli addebiti mossi - e, correlativamente, dei danni contestati - dalla Fondazione Enpam nei confronti dei sig.ri M.G. e S.G., dedotti dalla prima a fondamento dell'azione di responsabilità esperita, avverso i secondi, in sede di merito.

A tal proposito, giova innanzi tutto ribadire che, secondo le prospettazioni di parte ricorrente, sussiste la responsabilità del dott. M.G., ex Presidente del Consiglio di amministrazione di Enpam Sicura s.r.l. nonché consigliere delegato, e del dott. S.G., ex direttore generale con ampi poteri contrattuali, per il danno arrecato al patrimonio della società Enpam Sicura s.r.l., ormai estinta, in ragione di una pluralità di comportamenti dai medesimi posti in essere, tutti integranti violazione dei doveri imposti dalla legge e dallo statuto.

Infatti, secondo la Fondazione Enpam, gli odierni resistenti avrebbero nel complesso operato senza l'osservanza dello specifico canone di diligenza professionale ad essi richiesto sia dalla natura dell'incarico, che dalle loro specifiche competenze, tanto più che entrambi erano stati scelti perché ritenuti soggetti particolarmente qualificati per l'espletamento dell'incarico gestorio.

Nello specifico, poi, tale condotta, gravemente negligente e imprudente, si sarebbe tradotta in una serie di comportamenti specifici.

In primo luogo, viene imputato all'ex amministratore delegato e all'ex direttore generale di aver proceduto ad assunzioni di personale, per giunta a tempo indeterminato, in numero assolutamente eccedente rispetto alle concrete ed effettive, anche in relazione al particolare momento in cui vennero disposte, esigenze della società. Infatti, la Enpam Sicura s.r.l. era stata appena costituita e non aveva ancora



neppure concretamente intrapreso il proprio progetto imprenditoriale, né avrebbe potuto farlo, in assenza delle necessarie autorizzazioni ministeriali per l'espletamento dell'attività assicurativa, quando i resistenti, in spregio ad ogni regola, anche minima, di prudenza, hanno avviato una serie di procedure di reclutamento del personale, che hanno poi condotto all'assunzione con regolare contratto a tempo indeterminato in un primo momento (il 19 ottobre 2015) di 28 unità e, successivamente di altre 14 (di cui 10 nel dicembre 2015 e altre 4 nel corso del 2016).

Da ciò sarebbe derivato, in capo alla società, un grave pregiudizio di natura economica, essendosi questa trovata esposta all'obbligo di corrispondere, prima, cioè in costanza di rapporto di lavoro, gli stipendi (comprese le voci della tredicesima, quattordicesima, TFR e contributi previdenziali) a tutti i dipendenti assunti, e poi, una volta risolti tali rapporti, a sostenere i costi della risoluzione dei relativi contratti (ad ogni dipendente, infatti sono state riconosciute, a seguito del recesso, due mensilità di stipendio), il tutto per un ammontare complessivo di spesa pari a € 1.650.000,00, in un momento in cui la società amministrata non aveva pressoché entrate, non avendo ancora avviato attività idonee a generare ricavi.

In secondo luogo, Fondazione Enpam deduce che i sig.ri M.G. e S.G., nei rispettivi incarichi, avrebbero deliberatamente e concordemente ommesso di iscrivere la società dai medesimi amministrata nel registro RUI degli intermediari assicurativi, tenuto dall'Ivass, con ciò determinando un vero e proprio danno da perdita di chance in capo alla società medesima, che, ove regolarmente iscritta, avrebbe iniziato a svolgere l'attività di intermediazione assicurativa, inclusa tra quelle previste dall'oggetto sociale, da cui sarebbero derivati ingenti guadagni, per un ammontare quantificabile, equitativamente, in € 500.000,00 annui che, moltiplicati per 5 anni (presumibile durata di svolgimento dell'attività), avrebbe determinato un accrescimento del patrimonio della società di € 2.500.000,00.

Infine, sempre secondo la prospettazione della parte ricorrente, ulteriori fatti, connotati da grave negligenza, commessi dai due resistenti, idonei a fondare il fumus boni iuris del richiesto provvedimento di sequestro conservativo, consisterebbero, da un lato, nell'alterazione del codice ATECO della Enpam sicura s.r.l. e, dall'altro, nell'emissione di fatture "fittizie", verso la Fondazione Enpam, di importo particolarmente elevato, che i resistenti avrebbero fatto emettere alla società per creare l'apparenza di una regolare attività espletata, mentre, invece, nessuna prestazione o servizio sarebbe mai stato reso nei confronti del socio unico.

3. La responsabilità degli amministratori di società di capitali. In particolare, il principio della business judgment rule applicato alle scelte organizzative degli amministratori.

L'art. 2476 c.c. pone una disciplina sintetica della responsabilità degli amministratori verso la società (a responsabilità limitata), i soci ed i terzi.



Nonostante ciò, quanto ai presupposti generali della responsabilità ed alla natura delle diverse azioni, sussiste una quasi completa simmetria rispetto alla disciplina prevista per le società azionarie. Il primo comma della richiamata disposizione codicistica si limita ad affermare che gli amministratori sono solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall'inosservanza dei doveri ad essi imposti dalla legge e dall'atto costitutivo per l'amministrazione della società: nonostante la mancata riproduzione della formula contenuta nell'art. 2392 c.c., è comunque richiesta una diligenza di carattere professionale, determinata dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze degli amministratori chiamati a guidare la società. In particolare, si ritiene dovuta la diligenza professionale di cui all'art. 1176 comma 2 c.c. di cui il riferimento alla natura dell'incarico (ex art. 2392 c.c.) rappresenta evidente specificazione (così, in giurisprudenza, Trib. Roma, 19 ottobre 2015; Trib. Milano, 28 febbraio 2011).

Sotto altro profilo, merita di essere evidenziato che l'azione sociale ha natura contrattuale, in quanto trova la sua fonte nell'inadempimento dei doveri imposti agli amministratori dalla legge o dall'atto costitutivo, ovvero nell'inadempimento dell'obbligo generale di vigilanza o dell'altrettanto generale obbligo di intervento preventivo e successivo. La norma di cui all'art. 2476 c.c. struttura, quindi, una responsabilità degli amministratori in termini colposi, come emerge chiaramente sia dal richiamo alla diligenza quale criterio di valutazione e di ascrivibilità della responsabilità (richiamo che sarebbe in contrasto con una valutazione in termini oggettivi della responsabilità) sia dalla circostanza che la medesima disposizione codicistica consente all'amministratore di andare esente da responsabilità, fornendo la prova positiva di essere immune da colpa .

Quanto agli obblighi che gravano sugli amministratori (ed il cui inadempimento costituisce l'oggetto dell'azione di responsabilità), occorre distinguere tra obblighi gravanti sugli amministratori che hanno un contenuto specifico e già determinato dalla legge o dall'atto costitutivo - tra i quali rientra quello di rispettare le norme interne di organizzazione relative alla formazione e alla manifestazione della volontà della società, - e obblighi definiti attraverso il ricorso a clausole generali, quali l'obbligo di amministrare con diligenza e quello di amministrare senza conflitto di interessi. Mentre per questi ultimi la responsabilità dell'amministratore può essere collegata alla violazione del generico obbligo di diligenza nelle scelte di gestione, sicché la diligente attività dell'amministratore è sufficiente ad escludere direttamente l'inadempimento, a prescindere dall'esito della scelta, rilevante a diversi fini, per gli obblighi specifici, costituendo la diligenza la misura dell'impegno richiesto agli amministratori, la responsabilità può essere esclusa solo nel caso, previsto dall'art. 1218 c.c., quando cioè l'inadempimento sia dipeso da causa che non poteva essere evitata né superata con la diligenza richiesta al debitore (Cass., 23 marzo 2004, n. 5718).

Peraltro, per quello che qui maggiormente interessa, colui che agisce con l'azione in argomento è onerato della allegazione e della prova, sia pure mediante presunzioni, dell'esistenza di un danno concreto, cioè del depauperamento del patrimonio sociale, di cui chiede, in nome proprio



ma nell'interesse della società, il ristoro, e della riconducibilità della lesione al fatto dell'amministratore inadempiente, quand'anche cessato dall'incarico: in ciò appunto consiste il danno risarcibile, che è un *quid pluris* rispetto alla condotta asseritamente inadempiente. In difetto di tale allegazione e prova la domanda risarcitoria mancherebbe, infatti, di oggetto (cfr. Cass., 18 marzo 2005, n. 5960 secondo la quale sia nell'ipotesi di responsabilità extracontrattuale, sia in quella di responsabilità contrattuale, spetta al danneggiato fornire la prova dell'esistenza del danno lamentato e della sua riconducibilità al fatto del debitore).

Ancora, è noto che all'amministratore di una società non può essere imputato a titolo di responsabilità ex art. 2392 c.c. di aver compiuto scelte inopportune dal punto di vista economico, atteso che una tale valutazione attiene alla discrezionalità imprenditoriale e può pertanto eventualmente rilevare come giusta causa di revoca dell'amministratore, non come fonte di responsabilità contrattuale nei confronti della società. Ne consegue che il giudizio sulla diligenza dell'amministratore nell'adempimento del proprio mandato non può mai investire le scelte di gestione, o le modalità e circostanze di tali scelte, ma solo l'omissione di quelle cautele, verifiche e informazioni preventive normalmente richieste per una scelta di quel tipo, operata in quelle circostanze e con quelle modalità (cfr., Cass., 28 aprile 1997, n. 3652). La regola della *business judgment rule* esclude che si possa far discendere l'eventuale responsabilità degli amministratori (esclusivamente) dall'insuccesso economico delle iniziative imprenditoriali da questi intraprese, spettando il controllo sull'opportunità e sulla convenienza economica delle decisioni esclusivamente ai soci nei confronti del consiglio di amministrazione e a quest'ultimo, come plenum, nei confronti dei delegati, in quanto trattasi di un controllo in forma di potere di indirizzo, di condizionamento e anche di contrapposizione antagonista, con la revoca dell'amministratore o della delega, non già di sorveglianza e verifica in funzione di eventuali iniziative sul terreno della responsabilità.

Tuttavia, il principio della insindacabilità delle scelte di gestione non è assoluto, avendo la giurisprudenza elaborato due ordini di limiti alla sua operatività. La scelta di gestione è insindacabile, in primo luogo, solo se essa è stata legittimamente compiuta (sindacato sul modo in cui la scelta è stata assunta) e, sotto altro aspetto, solo se non è irrazionale (sindacato sulle ragioni per cui la scelta compiuta è stata preferita ad altre).

Con riferimento al primo profilo, è stato correttamente affermato che, se è vero che non sono sottoposte a sindacato di merito le scelte gestionali discrezionali, anche se presentano profili di alea economica superiori alla norma, resta invece valutabile la diligenza mostrata nell'apprezzare preventivamente - se necessario, con adeguata istruttoria - i margini di rischio connessi all'operazione da intraprendere, così da non esporre l'impresa a perdite, altrimenti prevenibili (in questi esatti termini, Cass., 12 agosto 2009, n. 18231; Cass., 24 agosto 2004, n. 16707; Cass., 27 dicembre 2013, n. 28669). Si tratta, in concreto, di ripercorrere il procedimento decisionale che l'amministratore ha seguito per il compimento della scelta di gestione verificando, in particolare, se



l'amministratore abbia eventualmente omissis le cautele, le verifiche e le informazioni preventive normalmente richieste per una scelta di quel tipo, avendo riguardo alle circostanze del caso concreto e se dalle premesse siano state ricavate conclusioni che siano con esse in rapporto di coerenza e di congruità logica.

Sotto il secondo profilo tratteggiato ("razionalità" della scelta ovvero, per usare la terminologia di Cass., 22 giugno 2017, n. 15470, "ragionevolezza" della scelta medesima, ancorché sia lecito dubitare che le due espressioni utilizzate dalla giurisprudenza riflettano, sotto il profilo semantico, effettive differenze), non basta che l'amministratore abbia assunto le necessarie informazioni ed abbia eseguito (attraverso l'uso di risorse interne o di consulenze esterne) tutte le verifiche del caso, essendo pur sempre necessario che le informazioni e le verifiche così assunte abbiano indotto l'amministratore ad una decisione razionalmente inerente ad esse (Trib. Roma, 28 settembre 2015).

Esaminata, in via del tutto generale, la tematica della responsabilità degli amministratori di una società a responsabilità limitata ed indagati il significato ed i limiti della regola della business judgment rule, occorre ora esaminare se essa - come detto, "sorta" e sviluppata con riferimento alle scelte imprenditoriali degli amministratori - possa applicarsi alle scelte "organizzative" da essi poste in essere.

Come è noto, infatti, l'art. 2381 c.c. - con una regola che, anche in epoca antecedente all'entrata in vigore (per detta parte) del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 che ha modificato l'art. 2475 c.c. aggiungendovi un espresso richiamo, si riteneva applicabile anche alle società a responsabilità limitata - pone a carico degli amministratori il dovere di curare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società.

Ebbene, sebbene debba darsi atto di un orientamento dottrinario che ritiene che non sia possibile traslare i principi che sorreggono la regola sopra evidenziata alle scelte non gestorie, ma organizzative, ritiene il Tribunale che sia condivisibile la conclusione favorevole.

In tale prospettiva, in estrema sintesi, si evidenzia che la funzione organizzativa rientra pur sempre nel più vasto ambito della gestione sociale e che essa deve necessariamente essere esercitata impiegando un insopprimibile margine di libertà, per cui le decisioni relative all'espletamento della stessa vengono incluse tra le decisioni strategiche. In altre parole, la predisposizione di un assetto organizzativo non costituisce l'oggetto di un obbligo a contenuto specifico, ma al contrario, di un obbligo non predeterminato nel suo contenuto, che acquisisce concretezza solo avuto riguardo alla specificità dell'impresa esercitata e del momento in cui quella scelta organizzativa viene posta in essere. E va da sé che tale obbligo organizzativo può essere efficacemente assolto guardando non tanto a rigidi parametri normativi (non essendo enucleabile dal codice un modello di assetto utile per tutte le situazioni), quanto ai principi elaborati dalle scienze aziendalistiche ovvero da associazioni di categoria o dai codici di autodisciplina.



Così, come è stato efficacemente affermato, l'esistenza di un ambito discrezionale entro il quale gli amministratori possono compiere le loro scelte aventi carattere organizzativo deriva dal fatto che il legislatore ha utilizzato come criterio di condotta, a cui essi devono attenersi nella configurazione e nella verifica degli assetti societari, la clausola generale dell'adeguatezza e, dunque, una clausola elastica, al pari, della clausola di diligenza dovuta nel realizzare una scelta imprenditoriale.

In definitiva, la scelta organizzativa rimane pur sempre una scelta afferente al merito gestorio, per la quale vale il criterio della insindacabilità e ciò pur sempre nella vigenza dei limiti sopra esposti e, cioè, che la scelta effettuata sia razionale (o ragionevole), non sia ab origine connotata da imprudenza tenuto conto del contesto e sia stata accompagnata dalle verifiche imposte dalla diligenza richiesta dalla natura dell'incarico.

4. I singoli addebiti mossi dalla Fondazione Enpam. L'assunzione dei dipendenti.

Richiamato il quadro degli addebiti formulati dalla Fondazione Enpam e da quest'ultima posti a sostegno anche della richiesta di sequestro conservativo, occorre osservare che solo il primo dei contestati, gravi inadempimenti si presenta, allo stato, verosimilmente fondato, cosicché la misura cautelare può essere sì concessa, ma solo fino a concorrenza della somma, minore rispetto a quella indicata nel decreto inaudita altera parte, di € 1.650.000,00, corrispondente al verosimile danno al patrimonio sociale causalmente riconducibile al predetto addebito.

Sul punto, va precisato che, innanzi tutto, l'assunzione di un certo numero di dipendenti a tempo indeterminato è circostanza neppure contestata dai resistenti, che si limitano a replicare che il reclutamento del personale sia stato posto in essere in piena osservanza del regolamento interno adottato dalla società, con il parere favorevole del collegio sindacale e, soprattutto, in esecuzione del complessivo progetto imprenditoriale deciso dal socio unico Fondazione Enpam, che non sarebbe mai potuto "partire" se la società non si fosse tempestivamente dotata delle risorse umane e tecniche necessarie.

Dunque, muovendo dal duplice presupposto che, da un lato, l'assunzione di personale afferisce a scelte organizzative che l'amministratore è tenuto a compiere e, dall'altro, che, nel caso di specie, v'è certamente stata assunzione di un numero elevato di dipendenti, così come allegato da parte ricorrente, occorre rilevare come queste assunzioni in blocco risultino verosimilmente lesive dell'obbligo, incombente sugli amministratori di società di capitali, di corretta gestione delle risorse societarie e di tutela dell'integrità del patrimonio della società e, in definitiva, dell'obbligo di dotare la società di assetti adeguati (anche) alla fase che quella società sta vivendo; le stesse, infatti, non risultano poste in essere secondo i canoni di diligenza e, soprattutto, di prudenza professionale che gli amministratori (e i direttori generali) di società di capitali sono tenuti ad osservare nell'espletamento del proprio incarico, di talché plausibilmente ricorrono, nel caso di specie, gli elementi costitutivi di una responsabilità in capo ai resistenti.



È pacifico, infatti, che, all'atto delle assunzioni, la società Enpam Sicura s.r.l. si trovasse ancora in una fase di "start-up" e che non fosse ancora stata intrapresa l'attività principale, per la quale era stata costituita, riguardante la gestione diretta dell'assistenza assicurativa nei primi trenta giorni di malattia in favore degli iscritti della Fondazione Enpam.

Ciò in quanto era ancora in corso, come concordemente riferito dalle parti in causa, il procedimento ministeriale avviato, su istanza della stessa Fondazione Enpam, per il rilascio delle autorizzazioni allo svolgimento dell'attività predetta, necessarie in quanto attività dotata di rilevanza pubblicistica.

Anzi, a ben vedere, gli organi gestori della società erano già stati informalmente "pre-allertati" circa l'intenzione dei Ministeri di negare le autorizzazioni in discorso, circostanza, di lì a poco, concretamente verificatasi, il che indubbiamente imponeva ai resistenti, nelle loro vesti di consigliere di amministrazione delegato e di direttore generale, di assumere scelte organizzative più consapevoli e attendiste, evitando, in particolare, di esporre finanziariamente e in modo così consistente la società, impegnandola a sostenere costi, per la remunerazione del personale, decisamente esorbitanti rispetto ai ricavi (che in una fase iniziale sono quasi sempre pressoché nulli) e, per di più, non corrispondenti ad una reale esigenza "produttiva" dell'ente, che in quel momento non abbisognava di un numero così elevato di risorse.

A ciò si aggiunga che risulta verosimile, nel caso di specie, anche l'esistenza del danno al patrimonio sociale connesso a tale imprudente condotta degli amministratori, così come lamentato dalla ricorrente Fondazione, atteso che la società Enpam Sicura s.r.l. ha dovuto sostenere dei costi elevati per far fronte ad una simile assunzione di personale, esborsi che, peraltro, non vengono neppure specificamente contestati dai resistenti.

In ragione di ciò, sulla base della valutazione necessariamente sommaria compiuta in questa fase, deve ritenersi che la condotta tenuta dai sig.ri M.G. e S.G., consistita nell'aver imprudentemente assunto un numero esorbitante di personale dipendente a tempo indeterminato, integri un atto di mala gestio da cui è scaturito un danno al patrimonio sociale, in misura pari ai costi per il personale (circa € 1.650.000,00) sostenuti dalla società.

In sintesi, dunque, il difetto di prudenza, anche minima, ascrivibile ai resistenti, si evince, in maniera plausibile dalla circostanza che, già in occasione della prima delle citate assunzioni "in blocco" di dipendenti, erano assolutamente incerte, a monte, la stessa fattibilità e attuabilità del progetto - la gestione diretta dei primi trenta giorni di malattia in favore degli iscritti alla Fondazione - per cui Enpam sicura s.r.l. era stata costituita, atteso che, a quel tempo, la Fondazione aveva sì adottato le due deliberazioni necessarie a dare impulso al progetto e, tuttavia, tali deliberazioni, non erano ancora efficaci, poiché necessitavano dell'autorizzazione da parte dei Ministeri competenti (autorizzazione poi negata da questi ultimi). In definitiva, la scelta organizzativa di assumere



un rilevante numero di dipendenti appare, nel caso di specie, compiuta in modo irrazionale e senza una adeguata istruttoria che avrebbe, invece, imposto agli odierni resistenti di valutare lo stato di sostanziale inattività della società e, dunque, di valutare la non necessità di procedere a dette assunzioni.

Tutto ciò, d'altronde, è già stato fatto oggetto di accertamento, sulla base delle prove raccolte, da parte della Corte dei Conti, sez. giurisdizionale per la regione Lazio, che, nell'ord. 127/2018 (doc. all.to 2 all.to al ricorso) di conferma del sequestro conservativo nei confronti degli odierni resistenti, ha statuito che il "depauveramento della società si è verificato per diverse cause quali l'assunzione di personale sovrabbondante rispetto alle esigenze, l'attribuzione di diversi incarichi di consulenza".

Tale accertamento, d'altronde, è valorizzabile nella presente sede, in quanto, come noto, le prove raccolte da altro giudice, poi dichiarato privo di giurisdizione, possono comunque essere valutate dal giudice titolare della giurisdizione come argomenti di prova, ai sensi dell'art. 59 L. 69/2009.

Ciò chiarito, si reputa opportuno precisare che a nulla valgono, in questa sede, le difese dei resistenti, che allegano che tutte le scelte in argomento e, soprattutto, di reclutamento del personale compiute in seno alla società de qua sarebbero sempre state preventivamente concordate con tutti gli altri componenti dell'organo amministrativo collegiale, nonché, in ogni caso, previamente autorizzate e, talvolta, addirittura poste in essere in mera esecuzione di quanto stabilito e voluto dallo stesso socio unico, Fondazione Enpam, oggi ricorrente.

Al riguardo, infatti, va evidenziato - a parte l'ovvia considerazione che gli amministratori sono tenuti, avendone l'obbligo giuridico, a non portare ad esecuzione decisioni prese da altri organi societari che possano cagionare un danno alla società - che, come noto, la disciplina dettata in tema di responsabilità degli amministratori (nel caso di specie, dall'art. 2476 c.c., trattandosi di società a responsabilità limitata), per i danni cagionati alla società, contempla una responsabilità solidale degli amministratori - applicabile anche, per espressa previsione normativa, ai direttori generali - i quali rispondono tutti, pertanto, del proprio operato, produttivo di un danno alla società; a ciò si aggiunga che, per giurisprudenza e dottrina pacifiche, il regime di solidarietà non comporta né il litisconsorzio necessario tra tutti gli obbligati in solido, né, nel merito, che l'accertamento della responsabilità e la condanna al risarcimento non possano essere pronunciate anche solo nei confronti di taluno degli amministratori e/o dei direttori generali.

Pertanto, in alcun modo le prospettazioni dei resistenti, facenti leva sull'esistenza di una corresponsabilità degli altri componenti dell'organo di amministrazione e di altri alti dirigenti della società o, addirittura, del socio unico di quest'ultima (ai sensi dell'art. 2476, co. 7, c.c.), per aver deciso o autorizzato il compimento dell'atto dannoso (l'assunzione in misura sproporzionata di dipendenti), impediscono al Giudice di valutare il comportamento tenuto dai resistenti o di pronunciarsi sulla responsabilità di questi ultimi (nella presente sede, peraltro, solo in

termini di sussistenza o meno del fumus boni iuris della domanda cautelare), non essendo le condotte dei singoli amministratori (o direttori generali) scriminate per il solo fatto che le scelte gestionali sono state operate in concorso con altri soggetti.

5. Segue. Gli altri addebiti mossi da parte ricorrente.

Ciò posto, la valutazione sommaria sin qui compiuta, non consente, invece, di presumere la fondatezza dell'azione di responsabilità esperita dalla Fondazione Enpam, subentrata alla Enpam sicura s.r.l., con riferimento alle altre condotte illecite asseritamente poste in essere dai sig. M.G. e S.G., precedentemente descritte.

In particolare, non appare fondata, allo stato, la contestazione secondo cui i resistenti avrebbero cagionato un ingentissimo danno (circa € 2.500,000,00), risarcibile a titolo di lucro cessante da perdita di chance, in capo alla società, a causa della mancata iscrizione di quest'ultima al registro degli intermediari assicurativi e del conseguente mancato avvio dell'attività di intermediazione assicurativa.

L'inconsistenza del fumus in ordine a tale addebito si ricava, in primo luogo, dal fatto che, se è vero che l'attività di intermediazione assicurativa era inclusa, insieme a molte altre, nell'oggetto sociale della Enpam Sicura s.r.l., è altrettanto vero che non esisteva alcun obbligo, in capo ai resistenti, di curare nell'immediatezza l'iscrizione della società nel citato registro RUI, né tantomeno vi era - o v'è, in generale, in tutte le società - l'obbligo di intraprendere - per di più, nell'immediato - tutte le attività elencate nell'oggetto sociale descritto dallo statuto.

Nella fattispecie concreta, peraltro, per stessa ammissione di parte ricorrente, l'attività principale, in vista della quale Enpam Sicura s.r.l. era stata costituita, consisteva non nell'attività commerciale di intermediazione assicurativa, bensì nella gestione diretta della polizza primi trenta giorni di malattia in favore degli iscritti, da sostituire, nel più breve tempo possibile, alla polizza collettiva fino a quel momento in essere con Assicurazioni Generali; se ne ricava, dunque, che correttamente i dott.ri M.G. e S.G.

avevano dato priorità all'attività da ultimo citata, temporaneamente accantonando le altre.

Tale circostanza è ulteriormente confermata dal fatto che la Enpam Sicura s.r.l. era stata progettata, in origine, quale società in house della Fondazione Enpam (già Ente di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri), al fine di internalizzare proprio l'attività di gestione diretta dell'assicurazione "primi trenta giorni di malattia", non anche quale società commerciale avente quale scopo precipuo quello di realizzare lucro mediante l'espletamento di attività di intermediazione assicurativa sul mercato.

Pertanto, l'inserimento nell'oggetto sociale di tale ultima attività non fa automaticamente presumere che la medesima attività, anche ove la società fosse stata subito iscritta al RUI, sarebbe stata esercitata e

sarebbe, oltretutto, diventata la principale fonte di ricavo per la società, come invece allegato da parte ricorrente.

Tale ricostruzione risulta, d'altronde, fortemente avvalorata dalla circostanza che, ai sensi dell'art. 108, ultimo comma, del codice delle assicurazioni private, alle società in house di enti pubblici è precluso lo svolgimento sul mercato e, quindi, all'esterno, di attività di intermediazione assicurativa, anche a titolo accessorio.

Ebbene, siccome l'intenzione della Fondazione Enpam era proprio quella - per sua stessa allegazione - di dar vita ad una società in house e dal momento che la riconducibilità della Enpam Sicura s.r.l. al genus dell'organismo di diritto pubblico è stata sconfessata, da ultimo, solo dalla pronunzia delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione (ord. n. 32608 del 12 dicembre 2019), di declaratoria del difetto di giurisdizione del giudice contabile, è ragionevole ritenere che i sig.ri M.G. e S.G., nel legittimo e fondato dubbio circa la natura in house della società dai medesimi amministrata, avessero preferito espungere dal novero delle attività della società o, comunque, differire lo svolgimento, dell'intermediazione assicurativa, al fine di evitare problemi di incompatibilità con la disciplina vigente poc'anzi citata.

Pertanto, in relazione al secondo addebito mosso nei confronti dei resistenti, questo deve ritenersi, allo stato, infondato, non essendo emersi, all'esito della valutazione sommaria propria della presente fase cautelare, elementi tali da far ritenere che i dottori M.G. e S.G. fossero tenuti, per legge o per statuto, a curare l'immediato svolgimento di tale attività.

A quanto detto si aggiunga, infine, che, in ogni caso, non è emersa, dalla valutazione sommaria espletata nella presente sede cautelare, neppure la prova dell'asserito danno, pari a € 2.500.000,00, eziologicamente riconducibile al mancato espletamento della predetta attività.

Parte ricorrente, infatti, avrebbe dovuto dimostrare la verosimile sussistenza del nesso di causalità tra la mancata iscrizione al RUI e il risultato economico diverso (e ben più vantaggioso) che la società avrebbe tratto dall'attività in questione. In altri termini, la Fondazione Enpam avrebbe dovuto dimostrare che, qualora i sig.ri M.G. e S.G. avessero proceduto a richiedere la predetta iscrizione e a questa l'IVASS avesse dato corso (a seguito del controllo sulla effettiva natura o meno di in house della società), a tale adempimento "burocratico" sarebbe verosimilmente conseguito in capo alla società, secondo il criterio del più probabile che non, un guadagno di 2 milioni e mezzo di euro.

Per quanto riguarda, da ultimo, gli altri inadempimenti contestati ai resistenti, ovvero la modifica del codice ATECO e l'emissione di fatture ingiustificate, va osservato che tali comportamenti, quand'anche effettivamente posti in essere, non forniscono alcun elemento apprezzabile ai fini della valutazione del fumus boni iuris del sequestro conservativo richiesto.



Infatti, come detto, il fumus consiste nella verosimile fondatezza dell'azione di merito proposta. Nel caso concreto, l'azione di merito è volta ad accertare le condotte, negligenti e imprudenti, poste in essere dai sig.ri M.G. e S.G. nell'adempimento del proprio mandato, produttive di danno al patrimonio sociale.

A ben vedere, tuttavia, l'aver modificato il codice ATECO della società, rispetto a quello originariamente previsto e senza previa comunicazione al socio unico, sembra, in primo luogo, una scelta rientrante negli ampi poteri di gestione dell'organo amministrativo; in secondo luogo, poi, non si ravvisano neppure specifici danni allegati dalla ricorrente e subiti dalla società in conseguenza di tale scelta, cosicché sembra profilarsi, al più, una mera irregolarità non produttiva di un danno risarcibile e quindi, in definitiva, non valorizzabile nell'ambito della valutazione sulla presumibile fondatezza di una pretesa risarcitoria della Fondazione Enpam nei confronti dei sig.ri M.G. e S.G..

Per quanto concerne, invece, la condotta consistita nell'emissione di fatture per prestazioni o servizi mai eseguiti, si tratta di allegazione che appare, allo stato, "neutra". Infatti, da un lato, questa non aggiunge, ancora una volta, elementi da valutare ai fini della concessione della richiesta misura cautelare, atteso che non si vede come l'emissione di fatture possa, di per sé, porsi quale atto produttivo di un danno al patrimonio della società; d'altro canto, potrebbe invece ipotizzarsi che la Fondazione ricorrente intendesse allegare un danno, anche qui, da mancato guadagno degli importi corrispondenti alle fatture emesse, non riscossi da M.G. e S.G. nei confronti della stessa Fondazione. Si tratta, tuttavia, di un'impostazione non sostenibile, considerato che è la stessa Fondazione Enpam, ad altri fini, a censurare il mancato svolgimento di qualsivoglia attività di prestazione di servizi da parte della Enpam Sicura s.r.l., perciò il mancato incasso, a fronte dell'emissione di quelle fatture, appare giustificato, non avendo la società mai adempiuto le proprie prestazioni, per stessa ammissione di parte ricorrente.

Pertanto, sulla scorta di quanto sin qui evidenziato, si ravvisa il fumus boni iuris dell'invocata tutela cautelare solo in ordine l'addebito relativo all'imprudente assunzione, da parte dei sig.ri M.G. e S.G., di un numero eccessivamente elevato di dipendenti rispetto al fabbisogno della società, con tutto ciò che ne è conseguito in termini di perdite al patrimonio societario, quantificabili nella somma di € 1.650.000,00, quale indicata dall'attore.

6. Sul periculum in mora.

Chiarita, nei termini indicati, la sussistenza del fumus boni iuris, occorre esaminare altresì il profilo del periculum in mora.

In proposito, si osserva che, come in precedenza accennato, ai fini della concessione del sequestro conservativo di cui all'art. 671 c.p.c., è sufficiente che ricorra il pericolo, anche non attuale, bensì meramente potenziale o, addirittura, semplicemente astratto (sul punto, si veda Trib. Bari, sent. del 16 novembre 2014), che la perdurante disponibilità, dei beni e dei crediti che compongono la garanzia patrimoniale del creditore,

in capo al debitore, titolare dei beni medesimi, pregiudichi le possibilità di soddisfacimento della pretesa creditoria.

In particolare, la giurisprudenza ha reiteratamente chiarito che, in tema di sequestro conservativo, il giudice di merito può far riferimento, alternativamente, tanto a criteri oggettivi - rappresentati dalla capacità patrimoniale del debitore in relazione all'entità del credito, da desumere da elementi concreti ed attuali - quanto soggettivi, quali il comportamento del debitore che lasci fondatamente temere atti di depauperamento del suo patrimonio, senza che, ai fini della validità del provvedimento di convalida, le due categorie di presupposti debbano simultaneamente concorrere potendo il giudice fare alternativamente riferimento all'uno o all'altro dei menzionati presupposti (cfr., Cass., 26 febbraio 1998, n. 2139; ma si vedano, altresì, Cass., 17 giugno 1998, n. 6042, nonché Cass., 13 febbraio 2002, n. 2081 secondo la quale la motivazione del provvedimento di convalida del sequestro conservativo può far riferimento a precisi, concreti fattori tanto oggettivi che soggettivi, poiché il requisito del periculum in mora può essere desunto sia da elementi oggettivi, concernenti la capacità patrimoniale del debitore in rapporto all'entità del credito, sia da elementi soggettivi, rappresentati dal comportamento del debitore, il quale lasci fondatamente presumere che, al fine di sottrarsi all'adempimento, ponga in essere atti dispositivi, idonei a provocare l'eventuale depauperamento del suo patrimonio; nella giurisprudenza di merito, Trib. Torre Annunziata, 3 dicembre 2014).

Ebbene, rileva il Tribunale che tale pericolo, anche solo potenziale, di pregiudizio alle accertande ragioni creditorie della Fondazione Enpam, ricorra nel caso di specie, soprattutto in considerazione dell'elevato importo richiesto a titolo di risarcimento del danno, il che già di per sé rende difficile ipotizzare che tali somme possano utilmente rinvenirsi nel patrimonio del debitore, specie di un debitore persona fisica.

Infatti, anche dalle indagini della Procura Regionale presso la Corte dei Conti, e dagli accertamenti compiuti, in sede cautelare, dalla sez.

giurisdizione della Corte dei Conti Regione Lazio prima della declaratoria del difetto di giurisdizione, è emerso che i beni e i crediti che attualmente compongono il patrimonio dei sig.ri M.G. e S.G. hanno natura tale da poter essere agevolmente dispersi, occultati o, semplicemente, trasferiti a terzi (cfr. ordinanza 127/2018 - all.to 1 al ricorso), circostanza che rafforza il rischio di una diminuzione o addirittura di un azzeramento della garanzia patrimoniale del credito ancora sub iudice.

Ancora, ulteriore elemento oggettivo, apprezzabile nell'ambito della valutazione del periculum in mora, è certamente rappresentato, nella fattispecie concreta, dal fatto che i beni e i crediti dei sig.ri M.G. e S.G. sono stati, nel corso del 2019, assoggettati al vincolo di indisponibilità derivante dal sequestro conservativo imposto dalla Corte dei Conti (e che, peraltro, sta per perdere efficacia), che ha impedito ai resistenti di disperdere la garanzia patrimoniale, tenendola "ferma" per un importo addirittura maggiore rispetto a quello che risulterà vincolato con l'esecuzione del presente provvedimento.



È pertanto presumibile che i resistenti non abbiano compiuto atti di disposizione del proprio patrimonio perché tali beni erano giuridicamente sottratti alla loro disponibilità; è altrettanto agevole presumere, dunque, che la mancata concessione di un nuovo provvedimento di sequestro conservativo e il recupero della piena disponibilità dei beni e dei crediti da parte dei resistenti, concretizzi il rischio di dispersione di detti beni, rischio che comunque già esiste, come detto, quantomeno in termini di pericolo potenziale.

Va precisato, infine, che la giurisprudenza (ex plurimis Trib. Venezia, sent. del 21 ottobre 2015) ha altresì già chiarito che il decorso di un certo lasso di tempo tra il momento di verifica dell'illecito e quello della proposizione della domanda cautelare non è, diversamente da quanto dedotto dai resistenti, circostanza di per sé sola idonea ad escludere il requisito del periculum in mora, in quanto la relativa valutazione deve invece tener conto di una pluralità di indici, oggettivi e soggettivi, unitariamente considerati.

7. Conclusioni.

In ragione di quanto sin qui esposto, a modifica del decreto emesso in data 31 dicembre 2019, deve essere autorizzato il sequestro conservativo richiesto dalla Fondazione Enpam su tutti i beni, mobili e immobili, nonché i crediti dei sig.ri M.G. e S.G., fino a concorrenza dell'importo di € 1.650.000,00, oltre interessi e rivalutazione come per legge.

Trattandosi di procedimento cautelare a carattere strumentale e non anticipatorio, la regolamentazione delle spese di lite va demandata all'apposita sede di merito.

PQM

P.Q.M.

1) a parziale modifica del decreto emesso inaudita altera parte in data 31 dicembre 2019, autorizza la Fondazione Enpam ad iscrivere sequestro conservativo su tutti i beni, mobili o immobili, nonché i crediti di cui risultino titolari i sig.ri M.G. e S.G., fino a concorrenza della somma di €. 1.650.000,00, oltre rivalutazione e interessi nella misura legale;

2) rinvia al giudizio di merito il governo delle spese del presente procedimento cautelare.

Manda alla cancelleria per gli adempimenti.

Roma, 6 aprile 2020

Il Giudice dott. Guido Romano

La business judgment rule e gli assetti organizzativi delle società di capitali (nota a Trib. di Roma, Sez. Impr., ordinanza 8 aprile 2020), di FEDERICO DI PALMA

SOMMARIO: 1. IL CASO. 2. IL PRINCIPIO DELLA BUSINESS JUDGMENT RULE. 3. SEGUE. SCELTE ORGANIZZATIVE DEGLI AMMINISTRATORI 4. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE.

1. Il caso.

Il Tribunale di Roma, attraverso la Sezione specializzata in materia di impresa, con l'ordinanza oggetto della presente nota ha affrontato una duplice questione: sulla successione dei soci nei rapporti attivi già facenti capo alla società estinta; e, successivamente, sull'estensione del principio della *business judgement rule*, anche alle scelte strettamente organizzative demandate all'organo gestorio.

In breve, il liquidatore di una S.r.l. conveniva in giudizio rispettivamente l'ex Presidente del consiglio di amministrazione (nonché consigliere delegato) e l'ex direttore generale della società promuovendo un'azione di responsabilità per gli atti di *mala gestio* compiuti nell'adempimento del loro incarico, con conseguente richiesta di una loro condanna in solido al risarcimento dei danni.

Incardinato il giudizio la società attrice è stata però cancellata dal Registro delle Imprese all'esito della procedura di liquidazione su istanza presentata dal liquidatore. Si era, quindi, ai sensi del combinato disposto degli artt. 110, 300 e 302 c.p.c., costituito volontariamente l'ex socio unico della società in liquidazione, proseguendo il giudizio già iniziato e, nelle more, chiedendo l'autorizzazione all'esecuzione del sequestro conservativo sui beni di proprietà dei convenuti.

Questi ultimi eccepiscono l'inammissibilità o, comunque, l'improcedibilità della domanda sollevata dai resistenti adducendo che l'estinzione della persona giuridica avrebbe determinato la rinuncia a tutte le "mere pretese" vantate dalla società.

Il Tribunale capitolino ha, quindi, anzitutto analizzato le sorti delle

situazioni attive facenti capo ad una società *medio tempore* cancellata, anche dal punto di vista processuale, chiarendo la portata – di natura costitutiva – della cancellazione di una società dal Registro delle Imprese richiamandosi espressamente alla sentenza delle Sezioni Unite della Corte di cassazione del 2013¹.

Il Giudice distingue con riguardo alle “posizioni attive residue”, riprendendo quanto statuito dalla Suprema Corte², fra “posizioni gestite da parte del liquidatore prima di richiedere la cancellazione della società dal Registro delle Imprese” e “mere pretese rispetto alle quali il mancato espletamento di un’attività di gestione delle medesime da parte del liquidatore, fa presumere un disinteresse e, quindi, una tacita rinunzia da parte della società, poi estinta”.

Nel caso di specie, la gestione da parte dei liquidatori della posizione di cui è causa risulta avvalorata dall’esplicita menzione dell’azione di responsabilità nella nota integrativa del bilancio finale di liquidazione, nel quale era prevista l’assegnazione dei relativi diritti al socio unico.

Il Tribunale ha dunque ritenuto – anche sulla base di quest’ultimi indici – la chiara intenzione della società di devolvere il credito litigioso oggetto di causa al socio unico, quale successore della società, e, dall’altro, la volontà di quest’ultimo di subentrare in quel relativo diritto e nel relativo giudizio.

Ne consegue il rigetto in quanto non fondata, dell’eccezione di inammissibilità o, comunque, di improcedibilità della domanda sollevata dai resistenti.

Sulla seconda questione, relativa al principio della *business judgment rule* sulle scelte strettamente organizzative demandate agli amministratori, vale a dire, l’insindacabilità anche di queste scelte, a condizione che siano razionali o ragionevoli, il Tribunale capitolino ha ritenuto fondati i presupposti per la concessione del richiesto sequestro conservativo, limitatamente, però, ad uno solo degli addebiti contestati, ovvero l’assunzione di un numero smisurato di personale dipendente a tempo indeterminato, nonostante la società si trovasse

¹ Cass. Civ. Sez. Unite, 12 marzo 2013, n. 6070.

² *Ibid.*

ancora in una fase di “start-up” e, oltretutto, non fosse stata ancora intrapresa l’attività principale per la quale era stata costituita, nonostante che i convenuti fossero stati “preallertati” circa l’intenzione dei Ministeri di negare le autorizzazioni richieste per lo svolgimento di tale attività. Il Tribunale di Roma, infatti, nel prendere posizione, parte dall’assunto per cui la complessiva configurazione “numerica” delle risorse umane è espressione di scelte di fondo propedeutiche alla gestione, in altro modo, una scelta che rientra nella cura dell’assetto organizzativo di una società (dovere esteso alla generalità degli imprenditori a seguito del novellato art. 2086 c.c., dal D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14), e, secondo le motivazioni del Tribunale, anch’essa sotto il “cappello” del principio della *business judgment rule*, a condizione che la scelta effettuata sia razionale o ragionevole.

2. Il principio della *business judgment rule*.

Il principio della *business judgment rule* (inde “BJR”) introdotto per la prima volta negli Stati Uniti dai giudici della Suprema Corte della Louisiana nel 1829³ è il principio di insindacabilità nel merito delle decisioni gestorie degli amministratori, espresso, oggi, anche nelle decisioni della nostra Corte di Cassazione⁴.

In riferimento agli amministratori di una società, uno degli interrogativi più delicati riguarda, infatti, la legittimità di un sindacato giurisdizionale delle scelte gestorie poste in essere dai primi nell’ambito di un’azione sociale di responsabilità.

L’art. 2476 c.c. pone una disciplina sintetica della responsabilità degli amministratori verso la società (a responsabilità limitata), i soci ed i terzi, limitandosi ad affermare che gli amministratori sono solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall’inosservanza dei doveri ad essi imposti dalla legge e dall’atto costitutivo per l’amministrazione della società. In tale

³ Percy v. Millaudon, 8 Mart. (n.s.) 68, 74 f, 78; V. per un approfondimento Mosco G.D., Lopreiato S., *Doveri e responsabilità di amministratori e sindaci nelle società di capitali*, in *Rivista delle Società*, 1, 2019, p. 117 ss. nt. 40.

⁴ V. da ultimo Cass. civile sez. III, 22 giugno 2020, n. 12108.

contesto normativo si inserisce la regola della BJR, di salvaguardia alla sfera discrezionale dell'azione dell'organo gestorio di una società (c.d. *safe harbour*), il quale esclude che si possa far discendere l'eventuale responsabilità degli amministratori unicamente dall'insuccesso economico dalle iniziative imprenditoriali da questi intraprese, spettando il controllo sull'opportunità e sulla convenienza economica delle decisioni esclusivamente ai soci nei confronti del consiglio di amministrazione e a quest'ultimo, come *plenum*, nei confronti degli organi delegati.

Questa regola nasce dall'esigenza di circoscrivere la responsabilità sulle scelte imprenditoriali degli amministratori in modo tale da non disincentivare l'assunzione dei rischi necessari a valorizzare il patrimonio sociale, potendo, più agilmente, perseguire lo scopo fine di ogni società (in senso stretto): il lucro.

Il principio dell'insindacabilità delle scelte di gestione, però, non è assoluto, avendo la giurisprudenza elaborato due ordini di limiti alla sua operatività. La scelta di gestione è insindacabile, in primo luogo, solo se essa è stata legittimamente compiuta⁵ (sindacato formale), in secondo luogo, solo se la stessa non appaia irrazionale o irragionevole⁶ (sindacato sostanziale).

3. Segue. Scelte organizzative degli amministratori.

Occorre ora esaminare la parte più innovativa della pronuncia, ovvero, se la BJR – nata e sviluppata in riferimento alle scelte imprenditoriali degli amministratori – possa applicarsi, non solo alle sole scelte gestorie in senso stretto, ma anche alle scelte di tipo organizzativo demandate agli amministratori, in specie, l'assunzione di personale per lo svolgimento dell'attività di impresa.

La pertinenza delle scelte organizzative alla "gestione" di una S.r.l. viene ancorata normativamente all'art. 2475 c.c., che, a seguito dell'entrata in vigore del D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, si richiama espressamente all'art. 2381 c.c., il quale pone a carico degli amministratori il dovere di curare l'adeguatezza

⁵ V. Cass., 12 agosto 2009, n. 18231; Cass., 24 agosto 2004, n. 16707; Cass., 27 dicembre 2013, n. 28669.

⁶ V. Cass., 22 giugno 2017, n. 15470.

dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società.

La predisposizione di un assetto organizzativo non costituisce l'oggetto di un obbligo a contenuto specifico, ma al contrario, di un obbligo non predeterminato nel suo contenuto, da valutare sulla base della specificità dell'impresa esercitata. L'esistenza di un ambito discrezionale entro il quale gli amministratori possono compiere le loro scelte aventi carattere organizzativo deriva dal fatto che il legislatore ha utilizzato come criterio di condotta la clausola generale dell'adeguatezza e dunque, una clausola elastica.

Il tribunale di Roma chiarisce che la funzione organizzativa rientra pur sempre nel più vasto ambito della gestione sociale e che essa deve necessariamente essere esercitata impiegando un insopprimibile margine di libertà, per cui le decisioni relative all'espletamento della stessa vengono incluse tra le decisioni strategiche, rimanendo pur sempre una scelta afferente al merito gestorio, per la quale vale il criterio dell'insindacabilità della BJR, seppur non in modo assoluto.

Nell'applicare la regola della BJR, infatti, come suesposto, vigono due limiti, in primo luogo, che la scelta sia stata legittimamente compiuta⁷ (sindacato formale), in secondo luogo, che la scelta non appaia irrazionale (o irragionevole) avuto riguardo alla specificità dell'impresa esercitata, alle sue dimensioni e del momento in cui quella scelta organizzativa viene posta in essere⁸ (sindacato sostanziale).

Nel caso di specie, la scelta organizzativa di assumere un rilevante numero di dipendenti, nonostante la società: (i) si trovasse ancora in una fase preliminare (c.d. di "start-up"); (ii) non fosse stata ancora intrapresa l'attività principale per la quale era stata costituita; (iii) era stata preallertata circa l'intenzione dei Ministeri di negare le autorizzazioni richieste per lo svolgimento di tale attività (in quanto attività dotata di rilevanza pubblicistica), appare compiuta in modo irrazionale e senza un'adeguata istruttoria che avrebbe, invece, imposto all'organo amministrativo di valutare lo stato di sostanziale inattività della società

⁷ V. (nt. 5).

⁸ V. (nt. 6).

e, dunque, di valutare la non necessità di procedere a dette assunzioni.

4. Considerazioni conclusive.

L'ordinanza in commento ha una notevole rilevanza per due ordini di motivi: anzitutto, per aver preso una posizione chiara sul tema della responsabilità degli amministratori, anche alla luce del novellato art. 2086 c.c.; inoltre, per il fatto di essere stata la prima pronuncia ad aver espressamente ampliato l'ambito di operatività della BJR, estendendone l'applicazione anche alle scelte di tipo organizzativo (e non più alle sole scelte gestorie in senso stretto), giungendo, così, a una conclusione in cui l'amministratore delegato e il direttore generale di S.r.l. rispondono dei danni causati da scelte di carattere organizzativo, sotto il profilo dell'irrazionalità, in specie: l'assunzione di un "esorbitante" numero di dipendenti a tempo indeterminato compiute nella fase di avvio dell'attività della società, quando era ancora incerta la fattibilità del progetto imprenditoriale per il quale la società era stata costituita.

A consolidare l'orientamento della presente pronuncia si segnala la sent. del Trib. Roma Sez. spec. Impresa, 15 settembre 2020⁹, il quale ritiene nuovamente applicabile la BJR come strumento di identificazione del perimetro di correttezza delle scelte organizzative.

Occorrerà ora, quindi, attendere le prossime pronunce per capire se l'orientamento adottato dai Giudici capitolini diverrà quello maggioritario.

Riferimenti bibliografici

- Daccò A., *Il sindacato del giudice nei confronti degli atti gestori degli amministratori*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fascicolo 1, giugno 2003
- Di Cataldo V., Arcidiacono D., *Decisioni organizzative, dimensioni dell'impresa e business judgment rule*, in *Giurisprudenza commerciale*, I, 69, 2021
- Maurutto S., Turchi A., *L'applicabilità della business judgment rule alle scelte organizzative e ai doveri di cui all'art. 2086 c.c.*, in *IlSocietario.it*, 18 febbraio 2021
- Mosco G.D., Lopreato S., *Doveri e responsabilità di amministratori e sindaci nelle società di capitali*, in *Rivista delle Società*, 1, 2019, p. 117 ss.
- Piccione F., *L'applicabilità della Business Judgment Rule alle scelte organizzative degli amministratori*, in *IlSocietario.it*, 22 settembre 2020

⁹ V. per un commento Maurutto S., Turchi A., *L'applicabilità della business judgment rule alle scelte organizzative e ai doveri di cui all'art. 2086 c.c.*, in *IlSocietario.it*, 18 febbraio 2021.

RAGANELLI B., *La tutela della stabilità finanziaria nel settore bancario*, in *Giornale di dir. Amministrativo*, 2017, 3, p. 339 e ss
STELLA M., *I nuovi modi di aiutare le banche (e gli investitori?) nel decreto salva-risparmio*, in *Corriere giuridico*, 2017, 3, p.301 e ss

AUTORI

CATERINA LUISA APPIO, Professore associato di diritto commerciale nell'Università Lum Giuseppe Degennaro

MARCO BAIO, LL.M. Glasgow

RUBÉN CANO, LL.M. Università Bocconi di Milano

MARIA CAPONNETTO, Cultore della materia di diritto penale 2 nell'Università LUISS Guido Carli di Roma

MARCELLO CLARICH, Professore ordinario di diritto amministrativo nell'Università La Sapienza di Roma

PIERRE DE GIOIA CARABELLESE, Professor (full) of Business Law and Regulation (ECU, Perth, Australia), Fellow of Advance HE (York, UK) and Professor (full) of Law in England (Huddersfield, 2017)

FEDERICO DI PALMA, Studente corso di laurea a ciclo unico in Giurisprudenza presso l'Università LUISS Guido Carli di Roma

GIOVANNI TRABUCCO, Dottorando di ricerca nell'Università Bocconi di Milano

ALINA TRAPOVA, Dottore di ricerca nell'Università Bocconi di Milano, LL.M. Queen Mary

LLR - LUISS Law Review
Rivista online del centro di ricerca LUISS DREAM
Dipartimento di Giurisprudenza LUISS Guido Carli
Registrata presso il Tribunale di Roma con il n. 65/2016
ISSN 2531-6915
Direttore responsabile: Gian Domenico Mosco
Responsabile di redazione: Raffaella Scarabino
LUISS Guido Carli - Viale Pola, 12, 00198 Roma, Italia P.I. 01067231009