



# **LUISS Law Review**

N. 2/2018

# INDICE

## PARTE PRIMA

### ARTICOLI

<i>Le norme di favore fiscale per i finanziamenti agli Enti del Terzo settore e all'impresa sociale: un'occasione mancata?</i> , di Fabio Marchetti .....	6
<i>Le prospettive del sistema sanzionatorio nell'ottica del diritto amministrativo</i> , di Marcello Clarich .....	24
<i>Note minime sul rapporto tra diritto amministrativo e diritto penale</i> , di Antonino Gullo .....	35
<i>Riforme amministrative, procedimento e codificazione del diritto amministrativo</i> , di Bernardo Giorgio Mattarella .....	42
<i>Il testo unico sulle società a partecipazione pubblica nel quadro degli interventi normativi su impresa e società</i> , di Gian Domenico Mosco .....	53

## PARTE SECONDA

### INTERVISTE E SCHEDE

<i>Intervista sul diritto bancario europeo a Mauro Grande, componente del Single Resolution Board</i> , di Raffaele Felicetti .....	64
<i>Multiple voting shares nelle società quotate: Italia e Stati Uniti a confronto</i> , di Francesca Luvisotti.....	70
AUTORI .....	88

## **LUISS Law Review**

LLR - LUISS Law Review

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

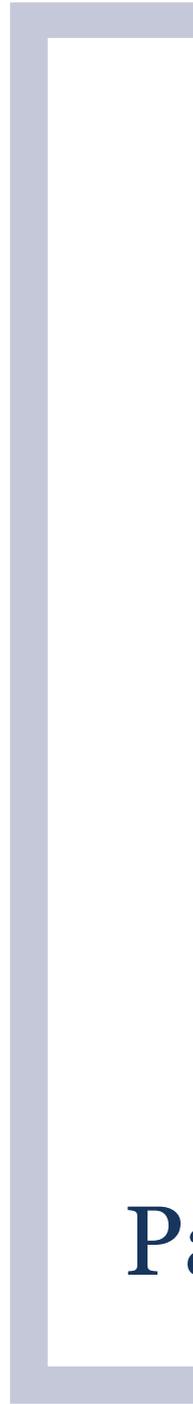
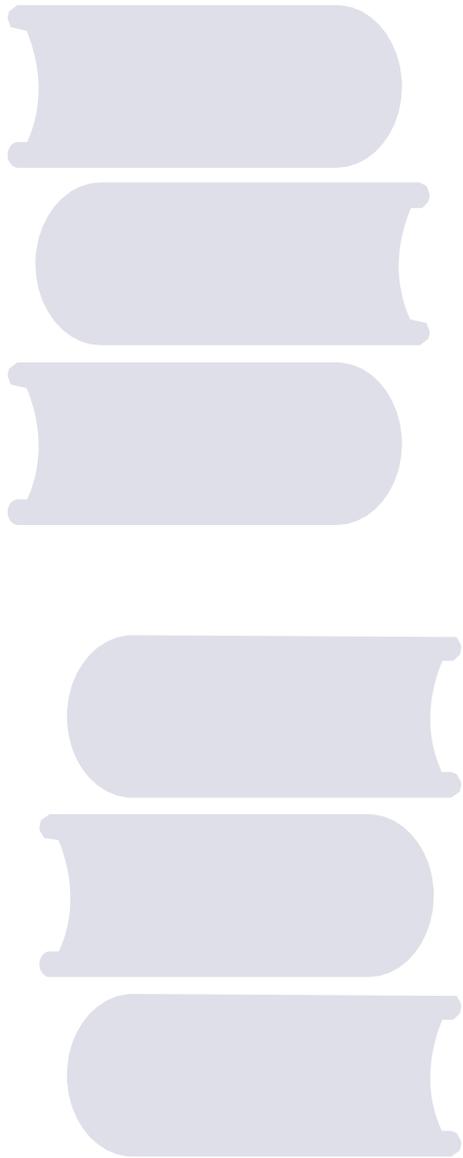
Registrata presso il Tribunale di Roma con il n. 65/2016

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



# Parte prima

# Articoli



*Le norme di favore fiscale per i finanziamenti agli Enti del Terzo settore e all'impresa sociale: un'occasione mancata? \**

di **FABIO MARCHETTI**

SOMMARIO: **1. PREMESSA.** – **2. LA DISCIPLINA FISCALE PER I FINANZIAMENTI A FAVORE DEGLI ENTI DEL TERZO SETTORE.** – **3. LA DISCIPLINA FISCALE PER I FINANZIAMENTI A FAVORE DELLE IMPRESE SOCIALI.** – **4. QUALCHE CONSIDERAZIONE CONCLUSIVA: UN'OCCASIONE MANCATA?** –

**1. Premessa.** La complessa riforma del Terzo settore e dell'impresa sociale, di cui alla legge delega 6 giugno 2016, n. 106, attuata con i decreti legislativi 3 luglio 2017, n. 117 (Codice del Terzo settore) e 3 luglio 2017, n. 112 (impresa sociale), ha riguardato anche la disciplina fiscale di favore concernente gli strumenti approntati dall'ordinamento per il finanziamento degli Enti del Terzo settore, nonché dell'impresa sociale.

In particolare, l'articolato intervento normativo, contenuto nei Titoli IX e X del Codice del Terzo settore e nell'art. 18 del provvedimento sull'impresa sociale<sup>1</sup>, può essere suddiviso:

- a) in interventi di riordino della previgente disciplina normativa prevalentemente contenuta nel testo unico delle imposte sui redditi e riguardante, in particolare, le detrazioni di imposta o le deduzioni dall'imponibile previste per le erogazioni liberali a favore di enti no profit;

---

<sup>1</sup> Per completezza, va rilevato che la disciplina fiscale introdotta sia nel Codice del Terzo settore sia nel decreto sull'impresa sociale non è al momento in vigore.

In via generale il Titolo X del Codice del Terzo settore entrerà in vigore a decorrere dal periodo d'imposta successivo all'autorizzazione della Commissione Europea e all'operatività del Registro unico nazionale del Terzo settore (art. 104, 2° comma, d.lgs. n. 117 del 2017).

Tuttavia, le disposizioni di cui agli artt. 77 (titoli di solidarietà), 78 (*social lending*), 81 (*social bonus*), 82 (agevolazioni in materia di imposte indirette) e 83 (detrazioni e deduzioni) del Codice si applicano in via transitoria alle ONLUS, alle organizzazioni di volontariato ed alle associazioni di promozione sociale (a condizione che siano iscritte nei rispettivi Registri) a decorrere dal 1° gennaio 2018 (art. 104, 1° comma, d.lgs. n. 117 del 2017).

L'art. 18, d.lgs. n. 112 del 2017 sulla riforma dell'impresa sociale è entrato in vigore il 4 luglio 2017, ma la sua efficacia è subordinata all'autorizzazione della Commissione Europea (art. 18, ultimo comma); pertanto i suoi effetti decorreranno a partire dal periodo d'imposta in cui interverrà la predetta autorizzazione.

- b) nell'introduzione di nuove fattispecie agevolative specificamente rivolte a favorire la raccolta di fondi per il finanziamento degli Enti del Terzo settore e dell'impresa sociale.

La prima esigenza manifestata dal legislatore delegante è stata, dunque, quella di attuare la *“revisione complessiva della definizione di ente non commerciale ai fini fiscali connessa alle finalità di interesse generale perseguite dall'ente e l'introduzione di un regime tributario di vantaggio che tenga conto delle finalità civiche, solidaristiche e di attività sociale dell'ente”* (art. 9, comma 1, lett. a della legge delega n. 106/2016). La finalità, come sottolinea la relazione illustrativa, è, dunque, quella di procedere ad una risistemazione del regime previgente, tenendo conto che *“il moltiplicarsi di discipline di dettaglio è stato finora di ostacolo alla costruzione di un percorso di semplificazione fiscale e procedimentale degli enti”*. Pertanto, conclude la medesima relazione, *“il nuovo regime fiscale degli enti intende, dunque, per un verso semplificare, attraverso la sostituzione di diversi micro-regimi oggi esistenti e, per altro, armonizzare in modo da creare sistematicità nell'ordinamento e maggiore certezza applicativa, anche salvaguardando le varie possibilità di scelta degli enti al momento dell'iscrizione nel registro del terzo settore”*.

L'attuazione prevalentemente contenuta del Titolo X del Codice del Terzo settore di tale disposizione di delega ha in (buona) parte tradito le finalità della delega, in quanto – come si avrà modo di meglio analizzare in seguito – il risultato della nuova disciplina in minima parte ha raggiunto l'obiettivo della risistemazione, semplificazione e razionalizzazione del regime previgente. L'opera compiuta dal legislatore delegato è stata per lo più quella di 'mettere in fila' ed accorpare in un unico testo normativo (il Codice del Terzo settore) la previgente disciplina fiscale di favore; il che è già qualcosa, ma non raggiunge quell'obiettivo di semplificazione e razionalizzazione che stando alla norma di delega ci si poteva aspettare.

Un giudizio, in via di prima approssimazione, meno negativo si può esprimere sulla seconda parte dell'intervento normativo realizzato, quello volto all'introduzione di nuove fattispecie agevolative specificamente rivolte a favorire la raccolta di fondi per il finanziamento degli Enti del Terzo settore e dell'impresa sociale (dai nuovi titoli di solidarietà, al "*social lending*", all'"*equity crowdfunding*"). Anche per tale parte dell'intervento normativo, tuttavia, non si può non sottolineare la varietà degli strumenti utilizzati e, talvolta, la novità degli stessi, il che comporta la difficoltà di poter esprimere un giudizio affidabile sulla loro efficienza. La 'fantasia' del legislatore se può essere apprezzata, rischia, tuttavia, di non raggiungere sempre gli scopi perseguiti, che – nel caso de quo – sono quelli di favorire la raccolta di fondi per il finanziamento degli Enti del Terzo settore e dell'impresa sociale. Il che porta a chiedersi se non avrebbe fatto meglio il legislatore delegato ad utilizzare strumenti di agevolazione fiscale la cui efficienza è già stata testata dall'ordinamento.

Devo soggiungere che i decreti correttivi emessi in attuazione della delega sia per il Codice del Terzo settore sia per il decreto sull'impresa sociale<sup>2</sup>, pur essendo intervenuti – come si vedrà – anche sulle disposizioni di agevolazione fiscale oggetto della presente analisi, non hanno modificato il quadro sopra delineato e, dunque, il giudizio parzialmente negativo sull'intervento effettuato, soprattutto sotto il profilo della semplificazione e razionalizzazione del sistema normativo.

**2. La disciplina fiscale per i finanziamenti a favore degli Enti del Terzo settore.** Al fine di dare conto delle affermazioni fatte in premessa è necessario procedere all'analisi delle disposizioni fiscali inserite nel Codice del Terzo settore e nel decreto legislativo di riforma dell'impresa sociale,

---

<sup>2</sup> Trattasi del d.lgs. 20 luglio 2018, n. 95, contenente disposizioni integrative e correttive del d.lgs. 3 luglio 2017, n. 112 (sulla riforma dell'impresa sociale), e del d.lgs. 3 agosto 2018, n. 105, contenente disposizioni integrative e correttive del d.lgs. 3 luglio 2017, n. 117 (istitutivo del Codice del Terzo settore).

specificamente volte a favorire il finanziamento degli Enti del Terzo settore e dell'impresa sociale.

Vista la già rilevata complessità del quadro normativo conviene distinguere l'analisi fra Enti del Terzo settore ed impresa sociale, iniziando dai primi in quanto – come si vedrà – alcune disposizioni di favore previste per gli Enti del Terzo settore sono applicabili anche alle imprese sociali, là dove ricorrano certe condizioni previste dalla legge.

In via generale e preliminare, si deve segnalare che *ratio* ispiratrice delle disposizioni di favore previste per gli Enti del Terzo settore è (a) l'esercizio non commerciale dell'attività e (b) il perseguimento delle attività di interesse generale indicate dall'art. 5 del Codice del Terzo settore.

Il quadro di sintesi delle disposizioni fiscali previste per favorire il finanziamento degli Enti del Terzo settore è il seguente:

- i. detrazioni d'imposta per erogazioni liberali (art. 83, commi 1 e 3, del Codice del Terzo settore);
- ii. deduzioni dall'imponibile per liberalità (art. 83, commi 2 e 3, del Codice del Terzo settore);
- iii. emissioni di titoli di solidarietà (art. 77 del Codice del Terzo settore);
- iv. ricorso all'utilizzo del *social lending* (art. 78 del Codice del Terzo settore);
- v. ricorso all'utilizzo del *social bonus* (art. 81 del Codice del Terzo settore);
- vi. previsione di agevolazioni agli effetti delle imposte indirette e locali (art. 82 del Codice del Terzo settore).

L'**art. 83, comma 1**, del Codice del Terzo settore prevede, agli effetti dell'IRPEF, che le persone fisiche possano **detrarre dall'imposta lorda** un importo pari al 30% degli oneri sostenuti per le erogazioni liberali *in denaro o in natura* a favore degli Enti del Terzo settore non commerciali per un importo complessivo non superiore a 30.000 € per periodo d'imposta. La detrazione è

aumentata al 35% per le erogazioni *in denaro* a favore di organizzazioni di volontariato.

L'art. 89, comma 11, del Codice del Terzo settore prevede la disapplicazione dell'art. 15, comma 1.1, del testo unico delle imposte sui redditi, che prevede una detrazione pari al 26% per le erogazioni liberali *in denaro* a favore delle ONLUS e di iniziative umanitarie in Paesi non OCSE.

Rispetto alla previgente disciplina, pertanto, è stata elevata la misura della detrazione, che è stata estesa anche alle erogazioni *in natura*, ed è stato ampliato il novero dei soggetti beneficiari.

Come risulta testualmente dalla formulazione letterale della disposizione, nel caso delle erogazioni a favore di organizzazioni di volontariato l'aumento della detrazione al 35% degli oneri sostenuti è concessa solo se l'erogazione liberale è effettuata in denaro. È difficile comprendere la ragione di tale limitazione, non sussistendo neppure esigenze di controllo posto che, se per le erogazioni liberali in denaro è previsto *“che il versamento sia eseguito tramite banche o uffici postali ovvero mediante altri sistemi di pagamento previsti dall'articolo 23 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241”*, per quelle in natura il controllo potrà ben essere previsto nel decreto di attuazione che, ai sensi del comma 2 dell'art. 83, dovrà essere emanato per l'applicazione della disposizione che consente l'effettuazione di erogazioni liberali in natura.

Ed invero, per quanto concerne le erogazioni *in natura* – che, come detto, rappresentano una novità della disposizione introdotta dal Codice del Terzo settore rispetto alla previgente disposizione del testo unico delle imposte sui redditi – ai fini della determinazione di quali siano le erogazioni agevolate soccorre il comma 2 dell'art. 83 che, con norma applicabile sia alle detrazioni di cui al comma 1 sia alle deduzioni di cui al comma 2 di cui si tratterà appresso, precisa che *“con apposito decreto del Ministro del lavoro e delle politiche sociali, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sono individuate le tipologie dei beni in natura che danno diritto alla detrazione o alla*

*deduzione d'imposta e sono stabiliti i criteri e le modalità di valorizzazione delle liberalità di cui ai commi 1 e 2".*

Il sopra citato **comma 2 dell'art. 83** del Codice del Terzo settore prevede, per l'appunto, la **deduzione** nel limite del 10% del reddito complessivo dichiarato delle liberalità *in denaro o in natura* a favore di Enti del Terzo settore non commerciali, effettuate da persone fisiche, enti e società. Nel caso in cui la deduzione sia di ammontare superiore al reddito complessivo netto dichiarato, l'eccedenza può essere portata in aumento dell'importo deducibile dal reddito complessivo netto dichiarato dei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il quarto.

L'art. 89, co. 11, del Codice del Terzo settore prevede la disapplicazione dell'art. 100, comma 2, lett. h), del testo unico delle imposte sui redditi, che prevede una deduzione non superiore a 30.000 € o al 2% del reddito d'impresa dichiarato per le erogazioni liberali *in denaro* a favore delle ONLUS e di iniziative umanitarie in Paesi non OCSE.

Anche tale disposizione, pertanto, opera un aumento della misura della deduzione (sia incrementando la percentuale deducibile sia eliminando il tetto in misura assoluta) e un'estensione alle liberalità *in natura*.

La formulazione della disposizione appare particolarmente criptica riferendosi genericamente al "*reddito complessivo netto del soggetto erogatore*", senza specificare di che reddito si tratti. In particolare, se il riferimento alle società, insieme alla disposizione che prevede la disapplicazione dell'art. 100, comma 2, lett. h), del testo unico delle imposte sui redditi, porterebbe a ritenere che il "*reddito complessivo netto*" sia il reddito d'impresa, il riferimento agli enti e alle persone fisiche lascia nell'incertezza di quale reddito si tratti. Anche in tal caso al reddito d'impresa dichiarato dall'ente (in quanto commerciale o anche non commerciale, se ed in quanto svolga in via strumentale e secondaria un'attività di impresa) o dalla persona fisica (che esercita un'attività commerciale) oppure, genericamente, al reddito complessivo dichiarato dall'ente (non commerciale) o dalla persona fisica come sommatoria

di tutti i redditi (fondiari, di capitale, di lavoro, ecc.) posseduti? Un'interpretazione logico-sistematica farebbe pensare che il comma 2 si riferisca specificamente al reddito d'impresa, tenendo anche conto della tecnica di riconoscimento dell'agevolazione (la deduzione dall'imponibile) che è propria del reddito d'impresa, diversamente dalla detrazione (prevista, infatti, dal comma 1 dell'art. 83 sopra esaminato) che è propria del sistema di calcolo dell'IRPEF.

In effetti, che la formulazione della norma ponga un problema interpretativo è confermato dal decreto correttivo n. 105/2018 che, all'art. 27, dispone la sostituzione del comma 4 dell'art. 83 del Codice del Terzo settore, aggiungendo testualmente: *“ferma restando la non cumulabilità delle agevolazioni di cui ai commi 1 e 2”*. L'aggiunta di tale precisazione fa pensare che l'intenzione del legislatore sia quella di un'interpretazione 'aperta' del comma 2 dell'art. 83, nel senso che il *“reddito complessivo netto del soggetto erogatore”* possa essere rappresentato, a seconda della natura *“del soggetto erogatore”*, sia dal reddito d'impresa dichiarato (nel caso di società ed enti commerciali) sia dal reddito complessivo dichiarato come sommatoria di tutti i redditi prodotti (nel caso di enti non commerciali o persone fisiche). Ciò starebbe a significare che mentre le società e gli enti commerciali potranno usufruire della deduzione imputandola solo al proprio reddito d'impresa, gli enti non commerciali potranno usufruirne imputandola al loro reddito complessivo (costituito dalla sommatoria dei redditi fondiari, di capitale e diversi, nonché dei redditi d'impresa relativi ad attività commerciali strumentali od accessorie) e, infine, le persone fisiche potranno scegliere fra la detrazione d'imposta prevista dal comma 1 o la deduzione dall'imponibile prevista dal comma 2, imputandola in tale secondo caso al loro reddito complessivo costituito dalla sommatoria di tutti i redditi posseduti (fondiari, di capitale, di lavoro, d'impresa e diversi).<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Per completezza, segnalo che l'art. 31, comma 2, del decreto correttivo n. 105/2018 è intervenuto sulla legge 22 giugno 2016, n. 112 (cd. Legge Dopo di Noi), sostituendo il comma 9 dell'art. 6 della predetta legge con il seguente: *“Alle erogazioni liberali, alle donazioni e agli altri atti a titolo gratuito effettuati dai privati nei confronti di trust ovvero dei fondi speciali di cui al*

L'art. 77 prevede che gli istituti di credito, italiani e non (autorizzati ad operare nel territorio italiano), al fine di sostenere le attività che caratterizzano gli Enti del Terzo settore non commerciali, possano emettere obbligazioni ed altri titoli di debito ovvero certificati di deposito (i così detti **titoli di solidarietà**). Gli interessi, i premi ed ogni altro provento ex art. 44 del testo unico delle imposte sui redditi ed i redditi diversi ex art. 67, comma 1, lettera c-ter), del medesimo testo unico relativi a tali titoli (id. plusvalenze da cessione o rimborso) sono soggetti all'identico trattamento fiscale previsto per i titoli di Stato (ritenuta a titolo d'imposta nella misura del 12,50%). Inoltre, non concorrono alla formazione dell'attivo ereditario e non rilevano ai fini della determinazione dell'imposta di bollo dovuta per le comunicazioni relative ai depositi titoli.

L'art. 77, inoltre, prevede che gli istituti di credito emittenti possono finanziare e sostenere gli Enti del Terzo settore ritenuti "*meritevoli*" sulla base del progetto predisposto dagli stessi, erogando – a titolo di liberalità – una somma commisurata all'ammontare nominale collocato dei titoli di solidarietà; se tale somma è pari almeno allo 0,60% del già menzionato ammontare, l'emittente può beneficiare di un credito d'imposta pari al 50% delle erogazioni liberali in denaro.

Riassunti i termini essenziali della norma sui "titoli di solidarietà" e sottolineato che l'intento da essa perseguito è sicuramente pienamente condivisibile, non può peraltro non rilevarsi che la concreta operatività della disposizione appare quanto meno complessa, sicché la stessa non potrà operare fino a che con l'emanazione del decreto ministeriale di attuazione,

---

*comma 3 dell'articolo 1 si applicano le detrazioni previste dall'articolo 83, comma 1, secondo periodo, del decreto legislativo 3 luglio 2017, n. 117, e le deduzioni di cui al comma 2 del predetto articolo 83 con il limite ivi indicato elevato al 20 per cento del reddito complessivo dichiarato e comunque nella misura massima di 100.000 euro annui."*

Non può non rilevarsi la scelta 'asimmetrica' effettuata nella modifica della Legge Dopo di Noi, in quanto se la disposizione sopra trascritta eleva il limite percentuale di deduzione al 20%, nel contempo prevede una "*misura massima di 100.000 euro annui*", introduce, cioè, un tetto che nell'art. 83, comma 2, del Codice del Terzo settore invece non sussiste.

previsto dal comma 15 dell'art. 77, non verranno chiarite tutte le modalità operative.

Il primo e fondamentale quesito che pone la disposizione sui “titoli di solidarietà” è come debba avvenire l'incontro di volontà fra emittente (banca) e finanziato (Ente del Terzo settore).

Deve essere la banca a prendere l'iniziativa di emettere i titoli e, quindi, raccolta la provvista individuare (ma entro quanto tempo?) gli Enti del Terzo settore cui concedere i finanziamenti? E se in tale ipotesi l'emittente non riesce a collocare tutta la raccolta, per mancanza di richieste di finanziamento o perché non ritiene nel “*rispetto delle regole di sana e prudente gestione bancaria*” (comma 6) che alcune o tutte le richieste pervenute possano essere finanziate, che destinazione devono avere i fondi raccolti e non utilizzati?

Oppure devono essere gli Enti del Terzo settore a rivolgersi ai ‘potenziali’ emittenti richiedendo i finanziamenti e, poi, gli emittenti provvederanno a raccogliere la provvista necessaria emettendo le obbligazioni? Ma in tal caso entro quanto tempo si deve concludere la procedura? Se un solo Ente si rivolge ad un emittente, magari per un finanziamento di esiguo importo, l'emittente può fare un'emissione riservata di titoli obbligazionari oppure può (deve) attendere più richieste per effettuare un'unica raccolta della provvista?

Ad una prima lettura della norma sono questi alcuni primi interrogativi che si pongono, interrogativi a cui necessariamente dovrà darsi risposta – se possibile – con il decreto di attuazione previsto dal comma 15 dell'art. 77; in particolare con tale decreto, di natura regolamentare, dovrà essere dettato l'intero procedimento di operatività della norma.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Tale ordine di questioni non risulta risolto dal decreto correttivo n. 105/2018 che si è limitato ad aggiungere al comma 4 il periodo “*A tale fine, gli emittenti devono essere in grado di fornire un'evidenza, oggetto di approvazione da parte del relativo organo amministrativo, dei tassi ordinariamente applicati sulle operazioni di raccolta e sulle operazioni di impiego, equivalenti per durata, forma tecnica, tipologia di tasso fisso o variabile e, se disponibile, rischio di controparte*” e al comma 14 il periodo “*Gli emittenti provvedono a pubblicare sul proprio sito internet, con cadenza almeno annuale, i dati relativi ai finanziamenti erogati con l'indicazione dell'ente beneficiario e delle iniziative sostenute ai sensi del presente articolo*”.

L'art. 78 del Codice del Terzo settore prevede l'introduzione del c.d. **social lending**. Si tratta di uno strumento, ispirato all'esperienza anglosassone del *peer-to-peer lending*, "attraverso il quale una pluralità di soggetti può richiedere a una pluralità di potenziali finanziatori, tramite piattaforme on-line, fondi rimborsabili per uso personale o per finanziare un progetto".<sup>5</sup>

Stante la finalità di incentivare la raccolta di capitale di debito a favore degli Enti del Terzo settore, è prevista l'applicazione alla remunerazione del capitale dell'identico trattamento fiscale previsto per i titoli di Stato (ritenuta a titolo d'imposta nella misura del 12,50%), a condizione che l'investimento sia fatto "al di fuori dell'esercizio di attività di impresa".

Poiché la norma si riferisce oggettivamente "al finanziamento e al sostegno delle attività di cui all'art. 5", non sembra rilevare ai fini della sua applicazione la condizione – prevista, invece, dalle altre disposizioni di favore fiscale esaminate – che i finanziamenti raccolti siano esclusivamente destinati ad Enti del Terzo settore non commerciali. Lo strumento del *social lending*, dunque, potrà essere utilizzato anche da Enti del Terzo settore commerciali, mentre la sua applicazione non è prevista a favore delle imprese sociali: personalmente, non mi è chiara la ragione di tali scelte e, in particolare, dell'esclusione da uno strumento – il *social lending* – di cui l'impresa sociale potrebbe ben fruire per il finanziamento delle attività di interesse generale previste dall'art. 2 del d.lgs. n. 112/2017<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Banca d'Italia, Provvedimento 8 novembre 2016 contenente "Disposizioni in materia di raccolta del risparmio da parte di soggetti diversi dalle banche".

<sup>6</sup> Anche su tale disposizione l'intervento effettuato dal decreto correttivo n. 105/2018 appare meramente tecnico. L'art. 22 del d.lgs. n. 105/2018 si limita, infatti, a sostituire i primi due commi dell'art. 78 del Codice del Terzo settore con un unico comma che recita: "I soggetti gestori delle piattaforme di cui all'articolo 44, comma 1, lettera d -bis ), del Testo unico delle imposte sui redditi approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, operano, sui redditi di capitale corrisposti a persone fisiche per il loro tramite, una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta con l'aliquota prevista per le obbligazioni e gli altri titoli di cui all'articolo 31 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 601, nel caso in cui i prestiti erogati attraverso le piattaforme siano stati destinati al finanziamento e al sostegno delle attività di cui all'articolo 5."

L'art. 81 del Codice istituisce il c.d. **social bonus**, ossia un credito di imposta pari al 65% (ridotto al 50% per i soggetti IRES) delle erogazioni liberali in denaro effettuate da persone fisiche a favore degli Enti del Terzo settore che siano direttamente funzionali a sostenere i progetti da questi ultimi presentati al Ministero del lavoro e delle politiche sociali per il recupero di immobili pubblici inutilizzati o di beni sequestrati alla criminalità organizzata ed agli stessi assegnati.

Il credito d'imposta (che è utilizzabile in compensazione e non rileva ai fini delle imposte sui redditi e dell'IRAP) è riconosciuto alle persone fisiche e agli enti non commerciali nei limiti del 15% del reddito imponibile ed ai soggetti titolari del reddito d'impresa nei limiti del 5 per mille dei ricavi annui; inoltre, è ripartito in tre quote annuali di pari importo.

Tale trattamento di favore si applica a condizione che i beni siano utilizzati per lo svolgimento delle attività di cui all'art. 5 del Codice rese "con modalità non commerciali"; non risulta, invece, applicabile alle imprese sociali, nonostante che alla lett. v) dell'art. 2, comma 1, del d.lgs. n. 112/2017 sia espressamente prevista come attività di interesse generale propria dell'impresa sociale la "*riqualificazione di beni pubblici inutilizzati o di beni confiscati alla criminalità organizzata*".

È appena il caso di osservare che la disciplina dettata per il *social bonus* appare chiaramente mutuata dalla disciplina prevista per il cd. *art bonus*, che fin dalla sua introduzione ha avuto ampio apprezzamento e diffusa applicazione, sia da parte del mondo imprenditoriale sia da parte dei privati, 'comuni' cittadini. Da ultimo va segnalata una modifica apportata al comma 3 della disposizione in esame dall'art. 25 del decreto correttivo n. 105/2018, che ha sostituito le parole "*Ferma restando*" con le parole "*Per i soggetti titolari di reddito d'impresa, ferma restando*". Ritengo che tale modifica abbia anch'essa un valore meramente tecnico nel senso di precisare che il *bonus*/credito di imposta non rileva per i titolari di reddito d'impresa "*ai fini delle imposte sui redditi e dell'imposta sulle attività produttive*"; non dovrebbe, invece, rilevare ai fini della sua utilizzabilità in

compensazione ai sensi dell'art. 17 del d.lgs. 9 luglio 197, n. 241, che – auspicio – dovrebbe continuare a spettare anche ai non titolari di reddito d'impresa.

Riguardo alle **agevolazioni relative alle imposte indirette** ed ai tributi locali, l'**art. 82** del Codice del Terzo settore assicura agli Enti del Terzo settore iscritti nell'apposito Registro unico nazionale le agevolazioni già previste dall'attuale sistema tributario ed alcuni benefici ulteriori, in coerenza con l'obiettivo stabilito dalla legge-delega di facilitarne il rafforzamento patrimoniale (art. 9, comma 1, lett. I), legge n. 106 del 2016).

In particolare, l'art. 82 del Codice dispone che:

- i. non sono soggetti alle imposte sulle successioni e donazioni e alle imposte ipocatastali i trasferimenti a titolo gratuito;
- ii. sono soggetti a tassa fissa di registro ed ipocatastali gli atti costitutivi e le modifiche statutarie, comprese le operazioni di fusione, scissione e trasformazione, nonché i trasferimenti immobiliari;
- iii. i relativi atti sono esenti dall'imposta di bollo.

Di particolare rilievo appare l'applicazione della tassa fissa di registro agli atti costitutivi e alle operazioni di fusione, scissione e trasformazione, in quanto tale disposizione è volta a superare la tassazione proporzionale (nella misura del 3%) prevista dalla legge di registro per gli atti riguardanti enti diversi dalle società e dagli enti commerciali. Invero, stando alla prassi dell'amministrazione finanziaria, gli atti costitutivi, nonché quelli di fusione, scissione e trasformazione posti in essere da enti non commerciali sono assoggettati all'imposta di registro del 3% quali atti a contenuto patrimoniale (art. 9 della tariffa, parte prima, del testo unico dell'imposta di registro, approvato con d.P.R. 26 aprile 1986, n. 131), non potendo trovare applicazione la più favorevole

disciplina della tassa fissa prevista, dall'art. 4 della tariffa del testo unico dell'imposta di registro, solo per gli atti delle società ed enti commerciali.<sup>7</sup>

**3. La disciplina fiscale per i finanziamenti a favore delle imprese sociali.** Complesso appare anche il quadro delle disposizioni di agevolazione fiscale applicabili per favorire il finanziamento, nonché – come si vedrà – la patrimonializzazione, delle imprese sociali. La complessità deriva non solo per la numerosità e varietà degli strumenti agevolativi approntati dal legislatore, ma anche per le scelte redazionali delle norme; infatti, mentre alcune norme di agevolazione fiscale sono direttamente contenute nel d.lgs. n. 112/2017 di riforma dell'impresa sociale, altre sono previste come estensione delle disposizioni del Codice del Terzo settore ad alcune tipologie di impresa sociale: quelle costituite come cooperative sociali o imprese sociali costituite non in forma di società.

Giova, inoltre, aggiungere che l'estensione delle disposizioni agevolative previste dal Codice del Terzo settore alle imprese sociali, costituite come cooperative sociali o imprese sociali costituite non in forma di società, non ha riguardo alle modalità di esercizio dell'attività, ma privilegia esclusivamente il perseguimento delle attività di interesse generale previste dall'art. 2, del decreto legislativo n.112/2017.

Ciò premesso, procedo anche per l'impresa sociale ad un primo quadro di sintesi delle disposizioni fiscali di favore contenute in parte nel Codice del Terzo settore e in parte nel d.lgs. n. 117/2017:

- i. estensione alle imprese sociali, costituite come cooperative sociali o imprese sociali costituite non in forma di società, delle detrazioni

---

<sup>7</sup> Per completezza, ricordo che in materia di tributi locali la principale norma di favore è contenuta nel comma 6 dell'art. 82 del Codice del Terzo settore, che a certe condizioni prevede l'esenzione dall'IMU e dal tributo per i servizi indivisibili sugli "*immobili posseduti e utilizzati dagli enti non commerciali del Terzo settore di cui all'articolo 79, comma 5, destinati esclusivamente allo svolgimento con modalità non commerciali, di attività assistenziali, previdenziali, sanitarie, di ricerca scientifica, didattiche, ricettive, culturali, ricreative e sportive*". Ai sensi del comma 1 del medesimo art. 82, tale disposizione di favore è applicabile anche alle imprese sociali, ivi comprese quelle costituite in forma di società.

- d'imposta per le erogazioni liberali (art. 83, co. 1, 3 e 6, del Codice del Terzo settore);
- ii. estensione alle imprese sociali, costituite come cooperative sociali o imprese sociali costituite non in forma di società, della deduzione dall'imponibile per liberalità (art. 83, commi 2, 3 e 6, del Codice del Terzo settore);
  - iii. previsione dello strumento dell'*equity crowdfunding* per la raccolta di capitale di rischio a favore di tutte le imprese sociali anche costituite, pertanto, in forma di società (art. 18, co. 8, d.lgs. 112/2017);
  - iv. previsione di detrazioni e deduzioni per investimenti nel capitale di rischio per "nuove" imprese sociali (art. 18, co. 3, 4 e 5, d.lgs. 112/2017);
  - v. estensione delle agevolazioni previste in materia di imposte indirette alle cooperative sociali e alle imprese sociali costituite non in forma di società, nonché, ma limitatamente ad alcune disposizioni, a tutte le imprese sociali anche costituite in forma di società, (art. 82, comma 1, del Codice del Terzo settore).

Per non ripetere cose già dette, mi limito ad una breve analisi degli ultimi tre punti, rinviando all'esame sopra svolto sull'art. 83, commi 1, 2 e 3, del Codice del Terzo settore per i primi due punti, precisando solo che le detrazioni d'imposta e le deduzioni dall'imponibile previste dai commi 1 e 3 dell'art. 83 sono estese alle cooperative sociali e alle imprese sociali costituite non in forma di società a condizione che le liberalità ricevute (si ritiene non solo *in denaro* ma anche *in natura*) siano utilizzate per lo svolgimento dell'attività statutaria ai fini dell'esclusivo perseguimento di finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale (le attività di interesse generale di cui all'art. 2, d.lgs. 112/2017).

L'**art. 18, comma 8**, del d.lgs. n. 112/2017, intervenendo sul testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, estende alle imprese sociali la possibilità di

ricorrere all'**equity crowdfunding** (utilizzo delle piattaforme on-line per la raccolta di capitale di rischio).

La norma è di natura sostanziale-ordinamentale e non sono previste, pertanto, particolari disposizioni fiscali di favore. Di conseguenza, si applicherà l'ordinario regime impositivo previsto per la remunerazione del capitale di rischio, come è noto recentemente modificato nel senso dell'applicazione generalizzata dell'imposizione sostitutiva nella misura del 26%.

L'**art. 18, comma 3**, del d.lgs. n. 112 del 2017, nella sua versione originaria, prevede a favore dei contribuenti persone fisiche una detrazione ai fini IRPEF pari al 30% della **somma investita nel capitale sociale** di una o più società (incluse le società cooperative) aventi la qualifica di impresa sociale, a condizione che detta qualifica sia acquisita successivamente all'entrata in vigore del d.lgs. n. 112 del 2017 e che la società sia costituita da non più di 36 mesi dalla medesima data. L'ammontare di investimento non detraibile nel periodo d'imposta di riferimento può essere portato in detrazione in quelli successivi, ma non oltre il terzo. L'investimento massimo detraibile non può superare, per ciascun periodo d'imposta, l'importo di 1.000.000 di euro e deve essere mantenuto, a pena di decadenza del beneficio, per almeno tre anni.

Una misura analoga è prevista dall'art. 18, comma 4, del d.lgs. n. 112 del 2017, per i soggetti titolari di reddito d'impresa, che possono beneficiare di una deduzione dalla base imponibile IRES pari al 30% della somma investita nel capitale di una o più società (incluse le società cooperative) aventi la qualifica di impresa sociale, a condizione che detta qualifica sia acquisita successivamente all'entrata in vigore del d.lgs. n. 112 del 2017 e che la società sia costituita da non più di 36 mesi dalla medesima data. L'investimento massimo deducibile non può eccedere, in ciascun periodo d'imposta, l'importo di 1.800.000 euro e deve essere mantenuto per almeno tre anni.

L'art. 7 del d.lgs. 20 luglio 2018, n. 95, contenente le disposizioni correttive del d.lgs. n. 112/2017, interviene ampiamente sull'art. 18 in esame. Per quanto qui interessa, l'intervento è sostanzialmente di ordine temporale-

transitorio, essendo prevista l'applicazione delle disposizioni agevolative per gli investimenti effettuati successivamente alla data di entrata in vigore del d.lgs. n. 112/2017 in imprese sociali *“che abbiano acquisito la qualifica di impresa sociale da non più di cinque anni”*.

L'**art. 82, comma 1**, del Codice del Terzo settore estende le **agevolazioni previste in materia di imposte indirette** (esenzione dall'imposta sulle successioni e donazioni, applicazione della tassa fissa di registro) anche alle imprese sociali costituite come cooperative sociali o imprese sociali costituite non in forma di società. Tuttavia, il comma 4 dell'art. 82 – che prevede l'applicazione della tassa fissa di registro sui trasferimenti immobiliari *“a condizione che i beni siano direttamente utilizzati, entro cinque anni dal trasferimento, in diretta attuazione degli scopi istituzionali o dell'oggetto sociale”* – è applicabile indistintamente a tutte le imprese sociali, ivi comprese, dunque, anche quelle costituite in forma di società<sup>8</sup>.

**4. Qualche considerazione conclusiva: un'occasione mancata?** Le diverse disposizioni sopra brevemente illustrate mostrano, da un lato, il tentativo di uno sforzo sistematico nel riordinare la normativa previgente e, dall'altro, di voler confermare la centralità della fiscalità di vantaggio nella promozione del Terzo settore, anche attraverso un incremento delle agevolazioni concesse.

Mentre quest'ultimo profilo, nel confermare che l'attività no profit è considerata un'attività meritevole di particolare tutela, non può che essere condiviso, anche quale giustificazione costituzionale di un trattamento di miglior

---

<sup>8</sup> È appena il caso di sottolineare che analoga estensione alle imprese sociali in forma di società non è disposta per il comma 3 dell'art. 82 del Codice del Terzo settore (che, come ricordato, prevede l'applicazione della tassa fissa di registro per gli atti costitutivi e le modifiche statutarie, ivi comprese le operazioni di fusione, scissione e trasformazione, degli Enti del Terzo settore non commerciali), in quanto le imprese sociali in forma di società sono per loro natura soggette alla disciplina della tassa fissa prevista dall'art. 4 della tariffa del testo unico dell'imposta di registro.

favore sotto il profilo tributario degli enti no profit, il primo profilo, invece, impone – come già anticipato nella premessa – alcune considerazioni critiche.

Innanzitutto, sotto il profilo della strumentazione tributaria si assiste sia ad una commistione e talvolta sovrapposizione fra disposizioni che riprendono strumenti già conosciuti dal diritto tributario e disposizioni che introducono nuovi strumenti<sup>9</sup> sia – pressoché per tutte le disposizioni di agevolazione fiscale esaminate – al rinvio alla normativa secondaria di attuazione, mancando il più delle volte la necessaria disciplina regolamentare.

Tutto ciò rende il sistema agevolativo delineato estremamente complesso, potendo ben affermarsi che non appare certamente essere stato raggiunto l'obiettivo della semplificazione che era una delle finalità della legge di delega<sup>10</sup>.

Ma la sovrapposizione fra norme 'vecchie' e norme 'nuove' fa sì anche che il quadro normativo che ne è risultato risulta per molti versi asistemico, rischiando di trasmettere un senso di profonda incertezza nell'applicazione dei diversi strumenti agevolativi approntati dal legislatore. E ciò appare tanto più preoccupante se si pensa che lo scopo della disciplina fiscale di favore è quello di coinvolgere i privati, i 'comuni' cittadini, nel finanziamento del Terzo settore e dell'impresa sociale mediante versamenti liberali o, addirittura, destinati a

---

<sup>9</sup> Riprendono strumenti già conosciuti dall'ordinamento tributario: (a) l'art. 83, co. 1, 2, 3 e 6, del Codice del Terzo settore e l'art. 18, co. 3, 4 e 5, del d.lgs. 112/2017, che confermano in termini incrementativi detrazioni e deduzioni già previste dal testo unico delle imposte sui redditi o comunque dalla legislazione tributaria; (b) l'art. 82 del Codice del Terzo settore in tema di agevolazioni per le imposte indirette.

Introducono strumenti agevolativi nuovi nel panorama dell'ordinamento tributario: (a) l'art. 77 del Codice del Terzo settore in tema di titoli di solidarietà; (b) l'art. 78 del Codice del Terzo settore sul *social lending* per gli Enti del Terzo settore; (c) l'art. 18, comma 8, del d.lgs. n. 112/2017 che prevede l'*equity crowdfunding* per le imprese sociali.

Un discorso a parte merita il *social bonus* di cui all'art. 81 del Codice del Terzo settore, che – come già accennato – mutua nell'ambito della disciplina di favore fiscale per i soggetti no profit il meccanismo già sperimentato dell'*art bonus*.

<sup>10</sup> Ricordo le parole, già riportate in premessa, della relazione di accompagnamento alla legge delega 6 giugno 2016, n. 106: "il nuovo regime fiscale degli enti intende, dunque, per un verso semplificare, attraverso la sostituzione di diversi micro-regimi oggi esistenti e, per altro, armonizzare in modo da creare sistematicità nell'ordinamento e maggiore certezza applicativa, anche salvaguardando le varie possibilità di scelta degli enti al momento dell'iscrizione nel registro del terzo settore".

direttamente partecipare alle iniziative promosse dagli Enti del Terzo settore o al capitale dell'impresa sociale.

Se, come traspare da tutto l'impianto normativo brevemente descritto, il coinvolgimento dei privati, dei 'comuni' cittadini, nel finanziamento del Terzo settore è una delle principali finalità della riforma, lascia perplessi il fatto che il legislatore abbia voluto continuare a far riferimento ai 'vecchi' strumenti tributari come quello della detrazione d'imposta o quello della deduzione dall'imponibile, piuttosto che affidarsi a 'nuovi' strumenti che, fin dal momento in cui sono stati introdotti, hanno trovato consenso e positivo accoglimento da parte dei privati (cittadini) finanziatori.

Mi riferisco al meccanismo del *social bonus*, che riprende quello dell'*art bonus*, introducendo appunto lo strumento del credito d'imposta, come strumento generale ed usufruibile da tutti i contribuenti (IRPEF o IRES, che siano). Il *bonus* o credito d'imposta ha il pregio di essere uno strumento sicuramente più efficiente rispetto alle 'storiche' detrazioni o deduzioni; uno strumento facilmente e rapidamente fruibile; uno strumento sicuramente ben controllabile da parte della Pubblica Autorità.

In definitiva, non si comprende perché la riforma del Terzo settore e dell'impresa sociale abbia utilizzato solo marginalmente lo strumento del *bonus* o credito d'imposta, anziché incentrare su di esso non dico tutto, ma almeno gran parte del sistema di finanziamento con il ricorso ai privati, sia degli Enti del Terzo settore sia dell'impresa sociale.

\* Relazione tenuta il 30 maggio 2018 alla Luiss Guido Carli in occasione del convegno "L'impresa e il Terzo settore".



*Le prospettive di sviluppo del sistema sanzionatorio nell'ottica del diritto amministrativo \**

di MARCELLO CLARICH

1. La premessa di qualsiasi trattazione sulle sanzioni è che l'elemento sanzionatorio è sempre stato e continua a essere essenziale nei sistemi di regolazione amministrativa finalizzati alla cura degli interessi pubblici.

In particolare, le sanzioni sono uno strumento fondamentale per garantire l'effettività dell'ordinamento giuridico e possono essere considerate addirittura come il criterio principale della giuridicità delle norme. La sanzione può essere definita infatti come una *“risposta alla violazione di una norma”* e come un *“espediente con cui si cerca di salvaguardare la legge dall'erosione dell'azione contraria”* (N. BOBBIO). Essa costituisce una tecnica normativa che accompagna i precetti giuridici primari (che definiscono i comportamenti da tenere) con precetti secondari. Questi ultimi mirano a promuovere l'osservanza dei primi attraverso la previsione di conseguenze negative in capo al trasgressore. Essi hanno dunque una finalità di prevenzione e di repressione dei comportamenti illeciti.

Vero è, peraltro, che l'ordinamento giuridico conosce anche altri strumenti per promuovere il rispetto delle regole poste dal legislatore o da altre autorità amministrative. Si pensi, in particolare, alle varie forme di incentivi (il cosiddetto diritto premiale) e a misure persuasive (per esempio, l'informazione istituzionale e, più in generale, la *regulation by information*). Per promuovere comportamenti conformi agli obiettivi delle politiche pubbliche talora si rivelano efficaci anche strumenti di *“moral suasion”* (da sempre utilizzati, per esempio, nel settore creditizio), oppure l'integrazione delle norme propriamente giuridiche con altre forme di *“soft law”* (raccomandazioni, circolari interpretative, raccolta di prassi amministrative e di orientamenti giurisprudenziali e loro pubblicazione in bollettini o siti dei regolatori, ecc.). Di recente sono state introdotte soprattutto nei paesi anglosassoni tecniche di *“nudge”* (ovvero, spinte gentili), che, in

applicazione delle scienze comportamentali, tendono a far leva su errori cognitivi dei destinatari dei precetti orientando le loro scelte in coerenza con gli obiettivi di chi pone le prescrizioni.

Più in generale, l'effettiva osservanza delle regole è favorita dal coinvolgimento dei soggetti regolati nella stessa fase di predisposizione delle regole, specie quelle di rango sub legislativo: la partecipazione ai procedimenti di regolazione ormai affermatasi nei settori in cui operano le autorità amministrative indipendenti; la *audited self-regulation*, cioè le forme di autoregolazione affidata a organismi privati sotto il controllo di un'autorità pubblica, come quelle previste in materia finanziaria dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (art. 61 e seg.); la *regulatory negotiation*, introdotta negli Stati Uniti nel 1996, una procedura cioè nella quale l'agenzia di regolazione istituisce un comitato consultivo composto dai rappresentanti degli interessi dei soggetti regolati, coordinato da un *facilitator*, allo scopo di predisporre un testo normativo condiviso.

Resta comunque vero che un ordinamento giuridico non potrebbe sopravvivere senza un corredo adeguato di sanzioni dirette e indirette di tipo civile, penale o amministrativo. E per sanzioni vanno intese quelle previste come reazione alla violazione di norme propriamente giuridiche le quali, rispetto alle norme morali o sociali, hanno, com'è noto, un carattere esterno alla coscienza del soggetto e vengono applicate da organi investiti di una competenza formale.

In base alla teoria degli ordinamenti giuridici sezionali, che ha trovato storicamente applicazione in settori come l'ordinamento sportivo, l'ordinamento militare, ma anche nel settore creditizio in base alla legge bancaria del 1936 (M.S. GIANNINI), le sanzioni amministrative, in particolare, fungono, insieme agli strumenti di giustizia "domestica" (reclami e ricorsi amministrativi), da elemento di chiusura dell'ordinamento sezionale (costituito da un sistema di norme interne e da apparati titolari di poteri nei confronti di soggetti privati inclusi nell'ordinamento) che ne connota in un certo senso la propria autosufficienza e indipendenza dall'ordinamento generale. Talora, peraltro, là dove le sanzioni

amministrative non forniscono un grado di deterrenza ritenuto sufficiente, ai comportamenti non conformi alle norme interne, poste dall'ordinamento sezionale può essere dato rilievo nell'ordinamento generale che li assoggetta in particolare a sanzioni di tipo penale.

A conferma dell'importanza di un sistema sanzionatorio come elemento per l'effettivo funzionamento di un settore dell'ordinamento si consideri, per esempio, che nel Testo Unico Bancario (TUB) e nel Testo Unico Finanziario (TUF) gli articoli dedicati alle sanzioni negli ultimi tempi si sono moltiplicati di fattispecie e tipologie: questo perché è un diritto che si è esteso e ramificato, diventando sempre più condizionante l'attività delle imprese e, per questa ragione, ha dovuto rafforzare il proprio impianto sanzionatorio.

**2.** Esaurite queste premesse generali, conviene passare all'esame di alcuni elementi di novità in tema di sanzioni al fine di coglierne anche le criticità e, più in generale, confrontarci con le prospettive di sviluppo.

La prima prospettiva su cui avviare, anche in chiave critica, una riflessione sulle sanzioni amministrative è la crescente importanza acquisita da un certo tipo di sanzioni, a discapito di altre.

Tra le sanzioni non pecuniarie che hanno acquisito crescente effettività possono essere richiamate, da un lato, la pubblicazione su un giornale o su un albo di un provvedimento negativo (si pensi alla pubblicazione di una sanzione disciplinare sulla rivista di informazione di un Consiglio dell'Ordine degli avvocati o, nel settore finanziario, essere esposti); dall'altro le sanzioni di *status* (cancellazione da un albo, destituzione dal servizio) o comunque interdittive e cioè in grado di incidere sull'attività posta in essere dal destinatario del provvedimento (ritiro della patente, decadenza da una concessione, divieto di contrattare con la p.a.). Il panorama sanzionatorio non si esaurisce dunque con il modello della sanzione pecuniaria, ovvero con le sanzioni che fanno sorgere l'obbligo di pagare una somma di danaro determinata entro un minimo e un massimo stabilito dalla norma. Le sanzioni pecuniarie, benché abbiano costituito da sempre la categoria più importante di sanzioni, sono oggi ritenute

come meno efficaci, da un punto di vista di “funzione afflittiva” e di “valenza dissuasiva”, di altre.

Un secondo elemento di novità è che oggi, per effetto dell'influenza del diritto europeo, la sanzione può colpire direttamente la persona giuridica e non soltanto, come in passato, la sola persona fisica. Si pensi in particolare a una previsione introdotta, a livello europeo, con la direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulle imprese di investimento (direttiva CRD IV) e recepita all'interno dei Testi unici bancario e finanziario. Mentre in passato il sistema sanzionatorio previsto dal TUB e dal TUF prevedeva l'irrogazione della sanzione in capo agli esponenti aziendali, con il recepimento del pacchetto di direttive europee le sanzioni sono applicate, come regola generale, direttamente in capo agli enti e soltanto quando l'inosservanza sia conseguenza della violazione di doveri propri o dell'organo di appartenenza e ricorrano specifiche condizioni elencate agli artt. 144-ter TUB e 190-bis TUF, in capo alle persone fisiche. È una breccia che si è aperta in un settore limitato che dovrebbe far pensare se abbia o meno senso estenderla ad altri settori.

La terza prospettiva sulla quale svolgere una riflessione risiede nella perdurante difficoltà di operare una ricostruzione dogmatica unitaria del fenomeno sanzionatorio e specificamente del rapporto giuridico che si instaura tra chi irroga e chi subisce la sanzione, soprattutto nel caso della sanzione pecuniaria. Tale ambiguità teorica di come ricostruire il potere sanzionatorio nasce dall'eterogeneità della possibile fonte dell'obbligazione (pagamento di una somma di denaro) atteso che si oscilla nelle ricostruzioni dottrinali, ma anche giurisprudenziali, dall'obbligazione *ex lege*, che nasce cioè in modo automatico dal verificarsi di un fatto qualificato come illecito, all'obbligazione che nasce invece da un provvedimento avente natura costitutiva ed emanato a seguito di un accertamento che da un punto di vista tecnico- economico può risultare anche molto complesso.

Fanno parte della prima categoria le infrazioni più semplici del Codice della strada; fanno parte invece dell'altra le sanzioni disposte dalle autorità

indipendenti per violazione della normativa di settore. E' chiaro che, nell'indagare il rapporto tra potere sanzionatorio e situazione giuridica soggettiva (diritto/interesse), il rischio è applicare lo stesso modello previsto per le sanzioni dall'accertamento semplice (come quelle previste dal Codice della strada) a un illecito antitrust che richiede invece da parte dell'autorità una serie di accertamenti tecnici, spesso da compiersi mediante l'utilizzo di concetti giuridici indeterminati e che lasciano uno spazio valutativo molto più ampio rispetto al mero accertamento del superamento di un limite di velocità. Il problema di un modello unitario a fronte di uno spazio valutativo assai variabile resta un tema irrisolto che richiederà ulteriori affinamenti.

Le due ricostruzioni hanno precise conseguenze in termini anche processuali, atteso che nell'ipotesi dell'obbligazione *ex lege* il giudice ordinario è del tutto libero di accertare il fatto costitutivo dell'obbligazione, senza il filtro del procedimento e del provvedimento che irroga la sanzione: vizi formali come le carenze procedurali o della motivazione non assumono rilievo e ciò a differenza di quanto accade ove il giudice (di regola amministrativo) è chiamato a sindacare la legittimità di un provvedimento di accertamento dell'illecito e di imposizione di una sanzione pecuniaria.

Un'ulteriore questione sulla quale soffermare l'attenzione è quella che attiene al problema ancor oggi irrisolto della giurisdizione. Infatti, alcuni provvedimenti sanzionatori sono impugnabili dinnanzi al giudice ordinario, altri invece rientrano nella giurisdizione del giudice amministrativo (per esempio, rientrano nella giurisdizione estesa al merito le sanzioni pecuniarie applicate dalle autorità amministrative indipendenti). L'irrazionalità nasce dal fatto che spesso si tratta di fattispecie simili: si pensi alla differenza di regime tra Banca d'Italia e Consob le cui sanzioni sono devolute al sindacato del giudice ordinario (Corte d'appello) e le altre autorità concettualmente simili (per esempio, l'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni o l'Autorità garante della concorrenza e del mercato) le cui sanzioni sono devolute al sindacato del giudice amministrativo. E ciò senza che vi sia una distinzione ontologica o comunque sostanziale sul perché il legislatore opti per l'uno o per l'altro giudice.

Sotto un'ulteriore prospettiva, qualsivoglia discorso sulle sanzioni (soprattutto un discorso che abbia di mira l'esame delle prospettive di sviluppo del tema), non può prescindere dal rapporto sempre controverso tra sanzioni amministrative e penali.

Molti studiosi del diritto amministrativo e del diritto penale, da Guido Zanobini in poi, si sono interrogati sulla distinzione tra i due tipi di sanzioni e cioè se essa si regga solo su un criterio formale (qualificazione giuridica) o se poggia invero su un criterio sostanziale (caratteristiche e natura dell'illecito). La complessità del tema è acuita, dal lato formale, dalle oscillazioni continue del legislatore che alterna fasi di depenalizzazione a fasi di ripenalizzazione delle singole fattispecie e, dal lato sostanziale, dalla considerazione che spesso il grado di afflittività (e la correlata funzione di prevenzione generale) può essere sostanzialmente identico per due tipologie di sanzioni o addirittura superiore per le sanzioni amministrative.

Un criterio di distinzione potrebbe fondarsi sul fatto che le sanzioni amministrative si prestano a fungere soprattutto da elemento di chiusura del sistema regolatorio di settore a garanzia della sua effettività. Ma qui il tema è amplissimo e meriterebbe di riflettere sulla perdurante possibilità di ricostruire le legislazioni amministrative di settore, ormai in gran parte depurate da componenti dirigistiche (si pensi per esempio all'ordinamento del credito ormai assoggettato pressoché integralmente a una disciplina di matrice europea e alle regole della concorrenza), come istitutive di un ordinamento giuridico sezionale secondo le tesi elaborate in origine dalla dottrina (M.S. GIANNINI).

In materia il concetto acquisito, anche per effetto degli interventi della giurisprudenza della Corte europea dei diritti dell'uomo e della Corte di giustizia, è che, a prescindere dal criterio discrezionale utilizzato per distinguere sanzione penale e sanzione amministrativa, ciò che non può essere accettato è l'individuazione per la stessa fattispecie di una doppia sanzione, amministrativa e penale: è questo il problema del *ne bis in idem* destato da sistemi che, come il nostro, sono strutturati sulla base di un doppio binario sanzionatorio.

A tal proposito le conclusioni cui è addivenuta la giurisprudenza europea in materia di *ne bis in idem* possono così sintetizzarsi.

Da un lato la Corte europea dei diritti dell'uomo, a partire dalla sentenza *A e B contro Norvegia* (Corte EDU, Grande Camera, sentenza 15 novembre 2016, ric.n. 24130/11 e 29758/11) ha precisato che non incorre nel divieto di *bis in idem* l'ordinamento che sia in grado di unificare, in qualche stadio della procedura, i due procedimenti sanzionatori in modo tale da garantire l'irrogazione delle differenti sanzioni da parte dell'unica autorità e nell'ambito di un unico processo e neppure quello che, pur senza unificare i due procedimenti sanzionatori, ne consenta lo svolgimento in parallelo garantendone una "*connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta*". Rappresentano indici di tale "*connessione sostanziale e temporale*": *i)* la diversità di scopo dei procedimenti sanzionatori; *ii)* la prevedibilità della duplicità dei procedimenti; *iii)* l'assenza di duplicazioni nella raccolta e valutazione della prova, da garantirsi attraverso un'interazione tra le autorità competenti; *iv)* l'adeguata considerazione, nell'ambito del procedimento temporalmente successivo, della sanzione precedentemente erogata, in modo da rispettare l'esigenza di una proporzionalità complessiva della pena.

Dal canto suo anche la Corte di giustizia (da ultimo nelle sentenze della Grande Sezione, 20 marzo 2018, cause C-524/15, C-537/16, C-596/16 e C-597/16) ha posto limitazioni all'operatività del divieto di *bis in idem* chiarendo che il doppio regime sanzionatorio è legittimo a condizione che la normativa rispetti le seguenti condizioni: *i)* sia finalizzata a un obiettivo di interesse generale tale da giustificare un cumulo di procedimenti e di sanzioni, fermo restando che detti procedimenti e dette sanzioni devono avere scopi complementari; *ii)* preveda regole chiare e precise che consentano al soggetto accusato di prevedere quali atti e omissioni possano costituire oggetto di un siffatto cumulo di procedimenti e di sanzioni; *iii)* garantisca che i procedimenti siano coordinati fra loro per limitare a quanto strettamente necessario l'onere supplementare che un cumulo di procedimenti comporta per gli interessati; *iv)*

garantisca che la severità del complesso delle sanzioni imposte sia limitata a quanto è strettamente necessario rispetto alla gravità dell'illecito in questione.

È rimesso al giudice nazionale verificare se tali requisiti siano soddisfatti nei casi di specie, verificando altresì che gli oneri risultanti concretamente da detto cumulo a carico dell'interessato non siano eccessivi rispetto alla gravità dell'illecito commesso.

Chiarito, almeno in linea teorica, il tema del *ne bis in idem*, si può dire che i principali problemi che residuano rispetto al rapporto tra sanzioni penali e sanzioni amministrative attengono alla quantificazione delle sanzioni e al contraddittorio che deve essere garantito nel procedimento.

Con riferimento alla quantificazione, il problema nasce dalla mancata previsione di meccanismi correttivi volti a calmierare le sanzioni che spesso raggiungono dei tetti elevatissimi e, così facendo, un livello di afflittività pari o superiore alle sanzioni penali, considerati anche i danni reputazionali che comportano.

Con riguardo al contraddittorio, dal contenzioso in materia è emerso che nel procedimento sanzionatorio si registra una carenza o comunque insufficienza di contraddittorio.

Le garanzie del contraddittorio, sottese alla nozione ormai costituzionalizzata di giusto processo (art. 111 della Costituzione), infatti, non costituiscono un insieme predefinito e costante di poteri, doveri e facoltà attribuiti alle parti all'interno del processo o, *mutatis mutandis*, all'interno del procedimento amministrativo. Esse sono invece suscettibili di variazioni e adattamenti, per esempio, in funzione del tipo di processo (civile, penale, ecc.); oppure a seconda che si tratti di processi di cognizione, di esecuzione o cautelari oppure a seconda che si tratti di processi a cognizione piena o a cognizione sommaria.

Ai nostri fini occorre considerare pertanto almeno un profilo del principio del contraddittorio e, cioè, la distinzione tra la dimensione per così dire orizzontale o verticale.

Usualmente, nell'applicazione del principio del contraddittorio, estesa dal processo in senso proprio al procedimento amministrativo, assume rilievo soprattutto la dimensione verticale del medesimo, poiché il potere esercitato è di regola un potere unilaterale dell'amministrazione rispetto al quale, specie nel caso di interessi legittimi oppositivi, la contrapposizione tra parte privata e amministrazione è particolarmente evidente. Ciò in quanto la potestà sanzionatoria che colpisce il singolo crea una relazione bilaterale verticale tra l'autorità che esercita il potere e irroga la sanzione e l'impresa o il singolo che diventa oggetto di una sanzione (cd. "contraddittorio verticale"). Nei procedimenti innanzi alle autorità indipendenti questa dimensione del principio del contraddittorio trova spazio in particolare, come si vedrà, nei procedimenti di tipo sanzionatorio o ordinatorio (diffide) avviati d'ufficio dalle autorità nei confronti di soggetti posti in una posizione di soggezione.

La dimensione orizzontale del principio del contraddittorio emerge invece soprattutto in relazione all'attività in forme contenziose (o paragiurisdizionali) attribuite alle autorità chiamate a dirimere, in una posizione di terzietà, i conflitti tra le imprese operanti nel settore di attività nel quale è istituita l'autorità oppure tra quest'ultime e gli utenti. Nei procedimenti in materia di pubblicità ingannevole la natura contenziosa dell'attività attribuita all'Autorità garante della concorrenza e del mercato è sottolineata, secondo la disciplina vigente, dal fatto che essa non può attivarsi d'ufficio, ma solo su domanda dei concorrenti, dei consumatori e di altri soggetti.

Il contraddittorio verticale è più difficile da attuare correttamente in senso garantistico per il soggetto che è passibile di sanzione. Infatti, l'autorità che agisce ed esercita il potere sanzionatorio dovrebbe essere in qualche modo "parte imparziale", dovrebbe cioè valutare con pari attenzione le ragioni della difesa della parte sottoposta al potere sanzionatorio. Tale imparzialità risulta difficile da raggiungersi in tutti i casi in cui, come nei procedimenti dinnanzi alle autorità indipendenti, la pubblica amministrazione finisce con l'essere, ad un tempo, accusatore e giudice. Per rimediare a questo problema, anche sul piano organizzativo, la legislazione di settore prima e la giurisprudenza poi hanno

imposto una netta distinzione anche di tipo organizzativo tra funzione di chi conduce l'indagine e la funzione decisionale.

A fare maggiori passi avanti è la giurisprudenza europea che con la sentenza *Grande Stevens* (Corte EDU, sez. II, 4 marzo 2014, ricorso 18640/2010) arriva al punto di dire che dovrebbe esserci una separazione organizzativa piena addirittura tra due soggetti, atteso che l'attuale separazione formale ed organica nel procedimento sanzionatorio dinnanzi alla Consob (art. 187 TUF) non garantisce la separazione effettiva tra le funzioni istruttorie e le funzioni decisorie, per le ingerenze del Presidente nella fase istruttoria.

Dal canto suo lo stesso Consiglio di Stato, tenuto conto che una reale separazione soggettiva tra funzione istruttoria e funzione decisoria non è praticabile *de jure condito* nel nostro ordinamento, richiedendo un radicale ripensamento del sistema delle Autorità indipendenti, chiarisce che il contraddittorio non è rispettato tutte le volte in cui all'interessato sia preclusa la possibilità di presentare le proprie deduzioni rispetto all'atto certamente più importante della fase istruttoria, ovvero la relazione conclusiva redatta dall'Ufficio sanzioni e inviata alla Commissione in vista della decisione finale (Consiglio di Stato, sez. VI, 26 marzo 2015, n. 1596).

Da questo punto di vista il tema del contraddittorio, anche sulla base degli spunti sovranazionali, richiederebbe un ripensamento da parte del legislatore, che vada, per esempio, nella direzione di estendere il novero dei procedimenti sanzionatori che ammettono il contraddittorio anche orale o di introdurlo anche con riguardo a talune attività preistruttorie.

Infine, una prospettiva che innesta una riflessione sul tema delle sanzioni attiene al profilo della responsabilità dei funzionari e degli amministratori pubblici davanti alla Corte dei conti (responsabilità amministrativa). In materia non è sempre chiara la linea di confine tra componente risarcitoria, finalizzata al recupero delle somme non acquisite o perdute, e componente sanzionatoria, finalizzata a punire il funzionario colpevole.

Più in generale, l'istituto della responsabilità amministrativa andrebbe ripensato, in linea con quanto previsto in altri paesi, rimettendo

all'amministrazione che subisce un danno da parte di un funzionario la scelta se agire o meno in giudizio, all'esito di un bilanciamento tra l'esigenza di recuperare il danno subito e l'esigenza di evitare il fenomeno della *over deterrence* atteso che la paralisi dei procedimenti e dunque l'inerzia, in talune situazioni, potrebbe creare ancora più danni di quelli cui vorrebbe porre rimedio.

\* Il testo trae origine da una relazione al convegno su "Pene per l'individuo e pene per l'ente" tenutosi presso la Sapienza Università di Roma in data 25-26 maggio 2018.

## **Bibliografia**

- N. BOBBIO, *Teoria generale del diritto*, Torino, 1993.  
M. CLARICH, *Le sanzioni amministrative bancarie nel meccanismo di vigilanza unico*, in *Banca Impresa Società, Rivista quadrimestrale*, 2014, 2 pp. 333-348.  
M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, Bologna, 2017, 182 ss.  
M. FRATINI, *Le sanzioni delle autorità amministrative indipendenti*, Padova, 2011.  
M.S. GIANNINI, *Lezioni di diritto amministrativo*, Milano, 1950, 171 ss.  
F. VIGANÒ, *La grande Camera della Corte di Strasburgo su ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio*, in [www.penalecontemporaneo.it](http://www.penalecontemporaneo.it), 18 novembre 2016.



*Note minime sul rapporto tra diritto amministrativo e diritto penale \**

di ANTONINO GULLO

Ringrazio il Prof. Mosco per avermi coinvolto in questa iniziativa e per avermi chiesto di fare un saluto introduttivo quale coordinatore del Dottorato. Ho accolto con molto piacere la proposta, sia perché il volume che viene oggi presentato testimonia l'importanza dello scambio di esperienze tra giovani studiosi e affermati protagonisti del diritto amministrativo, sia perché vede tra gli autori diversi dottorandi che hanno completato il loro percorso all'interno del nostro Dipartimento sotto la direzione del Prof. Melis, sino a pochi mesi addietro alla guida del corso di dottorato in Diritto e impresa.

Il tema oggetto della giornata di studi è di indubbio interesse: il volume al centro dell'incontro odierno passa in rassegna una serie di corpi normativi che toccano aspetti davvero trasversali a vari settori dell'ordinamento, tra cui quello penalistico.

I rapporti tra diritto amministrativo punitivo e diritto penale, del resto, non sono una novità, ma, al contrario, sono ben noti agli addetti ai lavori (quantomeno) a partire dall'esperienza della legge n. 689 del 1981; legge che ha delineato i tratti di un nuovo binario sanzionatorio, alternativo a quello criminale ma caratterizzato da un insieme di principi che in molte parti sono tributari di quest'ultimo ambito di disciplina.

Così come non sono una novità anche ulteriori punti di intersezione tra i due settori, e penso qui a un tema classico che è quello della ricorrenza (o meno) delle qualifiche pubblicistiche in capo agli autori delle condotte di volta in volta in considerazione.

Invero, da tempo si rileva da più parti la (criticabile) tendenza giurisprudenziale ad ampliare il raggio applicativo dello statuto penale della

pubblica amministrazione, specie con riferimento alla categoria del pubblico servizio.

La gestione dei servizi pubblici nel nostro Paese, infatti, si muove entro una cornice normativa spesso complessa e frammentata.

Una dimensione, insomma, che presenta carattere ibrido, sempre oscillante tra regolamentazione pubblicistica e privatistica e per questo difficile da ricondurre a schemi tipologici unitari.

La giurisprudenza, in alcuni casi, ha quindi avuto gioco facile nell'attribuire la qualifica pubblicistica ai soggetti che operano in tali settori, senza preoccuparsi di ricostruire in modo accurato la natura (pubblicistica o privatistica) della disciplina propria delle singole attività in questione. Tutto ciò a dispetto della precisa scelta compiuta oramai da tempo dal nostro legislatore, nel senso, come noto, di sposare un criterio oggettivo-funzionale nella individuazione del pubblico agente, secondo cadenze evidenziate in precedenza in dottrina<sup>1</sup>. Sappiamo bene come sulla carta l'interprete dovrebbe guardare non al fatto che di ente privato o pubblico si tratti, bensì alla tipologia di attività effettivamente posta in essere, e alla conseguente regolamentazione. Criterio quanto mai apprezzabile, specie laddove l'actio finium regundorum tra attività privatistica e pubblico servizio risulti di particolare difficoltà; e il campo del servizio pubblico ne è un chiaro esempio.

Sul punto, il nuovo T.U. delle società partecipate contiene una norma che potrà rivestire indubbia importanza: all'art. 6 si prevede l'obbligo di predisporre una contabilità separata per le società a controllo pubblico che, insieme ad altre attività poste in essere in regimi concorrenziali, svolgano altresì attività economiche protette da diritti speciali o esclusivi.

Ferma restando, infatti, la necessità di procedere caso per caso a una effettiva valorizzazione delle caratteristiche della pertinente disciplina, la disposizione in questione potrebbe rappresentare un indice "forte" del carattere pubblicistico delle attività economiche protette da diritti speciali o esclusivi,

---

<sup>1</sup> In argomento, per tutti, v. P. SEVERINO DI BENEDETTO, I delitti dei pubblici ufficiali contro la pubblica amministrazione: le qualifiche soggettive, Milano, 1983

specie laddove si tratti, come in effetti in tale campo spesso accade, dell'esercizio di servizi di interesse economico generale svolti in deroga alle normative eurounitarie e nazionali a tutela della concorrenza<sup>2</sup>, con i relativi riflessi quanto alla qualificazione soggettiva degli agenti.

Del resto, si consideri che le predette deroghe alla normativa in materia di concorrenza dovrebbero essere concesse, come noto, solo nei limiti in cui vi sia la necessità di assicurare universalmente l'erogazione del servizio a prezzi ragionevoli e non discriminatori. Sicché viene con una certa evidenza in rilievo l'orientamento pubblicistico di siffatte attività.

Il carattere concorrenziale (o meno) del singolo settore in considerazione, come si è messo in luce<sup>3</sup>, sembra d'altronde poter rappresentare un utile criterio orientativo per verificare il carattere pubblicistico o privatistico delle norme che governano l'attività svolta dall'agente nel caso concreto.

Sempre con riferimento al tema delle qualifiche soggettive, poi, dovrebbe anche valutarsi l'impatto che la disposizione dell'art. 19 del Testo Unico potrebbe avere sull'eventuale estensione dello statuto penale della pubblica amministrazione agli operatori impegnati nel reclutamento del personale, dovendosi al riguardo rispettare criteri di trasparenza, pubblicità e imparzialità, che potrebbero avere un certo peso nella definizione della natura di tali attività<sup>4</sup>.

Non sembra potersi escludere, invero, che ciò possa determinare uno scivolamento di questi settori verso l'universo pubblicistico, tenendo pur sempre conto della necessità di differenziare e valorizzare comunque la "natura" delle singole disposizioni applicabili all'attività di volta in volta considerata.

---

<sup>2</sup> In argomento v. S. SERAFINI, L'adeguatezza degli assetti: i modelli organizzativi, in R. GAROFOLI, A. ZOPPINI, Manuale delle società a partecipazione pubblica, Molfetta, 2018, pp. 363 ss.

<sup>3</sup> Sul punto v. V. MANES, Servizi pubblici e diritto penale, Torino, 2010.

<sup>4</sup> In particolare, all'art. 19, comma 2, del d.lgs. in commento (n. 175/2016), si prevede che "...le società a controllo pubblico stabiliscono, con propri provvedimenti, criteri e modalità di reclutamento del personale nel rispetto dei principi, anche di derivazione europea, di trasparenza, pubblicità, e imparzialità e dei principi di cui all'articolo 35, comma 3, del decreto legislativo 30 marzo 2001, n. 165 [...]".

Tenendo a mente quest'ultimo criterio ermeneutico, andrà anche verificato, in ultimo, l'impatto che l'espressa esclusione di alcune società dal raggio applicativo di determinate disposizioni del nuovo Testo Unico potrà generare (sempre) sul terreno delle qualifiche soggettive<sup>5</sup>.

La storia, tuttavia, delle interrelazioni tra questi due settori (amministrativo e penale) si alimenta oggi di ulteriori profili di interesse.

Il primo è dato dallo sviluppo delle modalità di contrasto alla corruzione, ambito in cui si registra una utile osmosi di idee e best practice.

Una prima direzione di marcia è quella che muove dal contesto penalistico per giungere a quello amministrativistico. È noto come la prevenzione abbia rappresentato la chiave di volta della nuova strategia di lotta alla corruzione inaugurata con la l. n. 190 del 2012. Ed è altrettanto noto come il modello ispiratore dei piani nazionali anticorruzione sia stato rappresentato dal d.lgs. n. 231 del 2001 — che sotto l'etichetta 'amministrativa' cela a ben vedere una responsabilità autenticamente criminale<sup>6</sup>.

L'idea è quella, ovviamente con le differenze e gli adattamenti imposti dal diverso contesto di riferimento, di utilizzare l'organizzazione per prevenire i reati (nella specie i fenomeni corruttivi), all'insegna dell'auto-normazione e della procedimentalizzazione del rischio<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> L'art. 26, comma 2, del T.U., infatti, prevede che i divieti e i limiti stabiliti dall'art. 4 in tema di costituzione di società, nonché di acquisizione e gestione di partecipazioni da parte delle pubbliche amministrazioni, non si applicano, tra le altre, ad alcune società analiticamente elencate nell'allegato A del decreto. Ciò, tenendo conto della complessiva regolamentazione della singola attività di volta in volta considerata, potrebbe essere un indice (ovviamente di per sé non decisivo, se non ulteriormente corroborato) della presenza di peculiari ragioni di interesse pubblico caratterizzanti alcune attività svolte da tali enti. La sussistenza di un simile orientamento pubblicistico, infatti, potrebbe aver avuto un certo peso nella scelta legislativa di disporre la predetta deroga all'applicazione della nuova disciplina di cui tali società possono beneficiare. Per approfondimenti v. AA.VV., Codice amministrativo ragionato, F. Caringella (a cura di), Roma, 2018.

<sup>6</sup> Cfr. G. DE VERO, La responsabilità penale delle persone giuridiche, in C.F. GROSSO, T. PADOVANI, A. PAGLIARO (diretto da), Trattato di diritto penale, vol. IV, Milano, 2008.

<sup>7</sup> Sul punto, per quanto riguarda il d.lgs. n. 231 del 2001, v. C. PIERGALLINI, Paradigmatica dell'autocontrollo penale (dalla funzione alla struttura del "modello organizzativo" ex d.lgs. 231/2001), in AA.VV., Studi in onore di Mario Romano, Jovene, 2011, 2049 ss. Con riferimento al tema dei piani triennali anticorruzione delle pubbliche amministrazioni, v. R. CANTONE, Il contrasto alla corruzione. Il modello italiano, in [www.penalecontemporaneo.it](http://www.penalecontemporaneo.it), p. 7 ss.

Insomma, la filosofia di fondo è stata quella di coinvolgere i funzionari pubblici in un approccio proattivo alla lotta alla corruzione, costruendo quei meccanismi di gestione che possano consentire di operare individuando il rischio e predisponendo cautele dirette a minimizzarlo.

Una seconda direzione di marcia si muove in senso opposto: qui è il diritto amministrativo a indicare la strada al diritto penale.

Il primo fronte è quello della definizione del perimetro della prevenzione, il cui oggetto, nella prospettiva delle misure amministrative, non è più rappresentato soltanto dalla nozione penalistica di corruzione, ma dal più ampio concetto di c.d. *maladministration*<sup>8</sup>. Questo ampliamento dei contorni del fenomeno da contrastare ha a sua volta avuto riflessi sul terreno della responsabilità degli enti. Le procedure che adottano le persone giuridiche e che costituiscono l'ossatura dei modelli organizzativi ex art. 6 del d.lgs. n. 231 del 2001, finiscono spesso con l'aver come parametro di riferimento questa nozione di corruzione dai confini più estesi. Al contempo, gli enti non mancano di prendere spunto dagli indicatori di anomalia elaborati da ANAC in taluni settori — si pensi al procurement<sup>9</sup> — per implementare i controlli posti in essere.

E senza qui soffermarsi sui diversi istituti in tema di trasparenza della pubblica amministrazione, di disciplina e gestione dei conflitti di interesse, di tutela del whistleblower, di inconfiribilità etc., che hanno finito con l'alimentare altresì il dibattito penalistico sempre nel settore della responsabilità degli enti (v. la legge n. 179/2017 sul Whistleblowing nel settore privato, che ha interpolato l'art. 6 d.lgs. 231).

Voglio infine qui richiamare un ultimo aspetto di peculiare interesse nell'analisi dei rapporti tra questi due settori del diritto, connesso al nuovo T.U. delle società pubbliche: si tratta del tema cruciale della stratificazione dei controlli in seno a certe categorie di società.

---

<sup>8</sup> Sul punto v. R. CANTONE, *Il sistema della prevenzione della corruzione in Italia*, in [www.penalecontemporaneo.it](http://www.penalecontemporaneo.it).

<sup>9</sup> Si veda lo studio dal titolo: *Efficienza dei contratti pubblici e sviluppo di indicatori di rischio corruttivo*, pubblicato da ANAC nel gennaio 2018 e rinvenibile sul sito dell'Autorità ([www.anticorruzione.it](http://www.anticorruzione.it)).

Il riferimento è, in particolare, alle società a controllo pubblico, che possono essere chiamate all'adozione di un duplice ordine di strumenti tra loro connessi: da un lato i modelli 231 (che, come noto, rappresentano un onere e non un obbligo per l'ente); dall'altro, le misure integrative di tali sistemi di controllo e gestione del rischio reato dettate dalla necessità di conformarsi alle previsioni di cui alla l. n. 190/2012.

Sotto questo angolo visuale mi sembra apprezzabile il lavoro svolto da ANAC<sup>10</sup> nella prospettiva di promuovere il coordinamento tra i due sistemi di controllo e prevenzione dei rischi; così pure l'armonizzazione tra le funzioni del Responsabile della prevenzione della corruzione e della trasparenza (RPCT) e quelle assolte da organismi quale l'ODV, escludendosi che il RPCT possa far parte di esso, anche laddove sia costituito in forma collegiale, attesa l'eterogeneità delle rispettive funzioni e delle finalità delle rispettive normative (l. 190 e d.lgs. n. 231).

Il tema più importante in tale settore, quindi, è quello della razionalizzazione delle misure che le imprese sono chiamate ad implementare.

Vi è, del resto, la chiara esigenza di ricondurre ad unità l'intero sistema, garantendo sì un contrasto integrato alla corruzione afferente tanto al settore pubblico quanto a quello privato, ma fornendo al contempo agli operatori del settore punti di riferimento certi e precisi, così da semplificare gli adempimenti senza compromettere efficacia ed efficienza delle misure progettate.

Ed è questo, mi sembra, il percorso che l'ANAC ha avviato con le menzionate linee guida.

Questo non vuol dire che non vi siano ombre: basti citare, in questa sede, le problematiche originate dalla presenza di corpi normativi che finiscono talora con il sovrapporsi, nonché le questioni inerenti all'esigenza di calibrare in modo opportuno i poteri di intervento di ANAC ogniqualvolta essi possano comportare un suo ingresso nel cuore della gestione dell'impresa.

---

<sup>10</sup> In argomento, in particolare, si veda la Delibera n. 1134/2017 adottata dall'Autorità Nazionale Anticorruzione, mediante la quale sono state approvate le "Nuove linee guida per l'attuazione della normativa in materia di prevenzione della corruzione e trasparenza da parte delle società e degli enti di diritto privato controllati e partecipati dalle pubbliche amministrazioni e degli enti pubblici economici".

In definitiva, credo che uno dei principali meriti del volume curato dal Pres. Caringella sia quello di aver dato un affresco di corpi normativi di particolare rilievo e che richiamano, per le ragioni che ho prima in sintesi esposto, l'attenzione non solo del cultore di diritto amministrativo.

\* Il testo riproduce in forma scritta l'intervento svolto al convegno "Le mobili frontiere del diritto amministrativo e la recente stagione di riforme", che si è tenuto a Roma presso la Luiss Guido Carli il 25 settembre 2018.



*Riforme amministrative, procedimento e codificazione del diritto amministrativo \**

di **BERNARDO GIORGIO MATTARELLA**

Sono il primo a parlare e ne approfitto per dire qualcosa sul libro che presentiamo e sul suo oggetto, cioè sulle leggi fondamentali del diritto amministrativo e sull'immagine del diritto amministrativo che ne viene fuori. Intanto il libro, come è stato appena notato, è un libro che colma un vuoto o perlomeno è una novità nel panorama editoriale: un Codice delle leggi amministrative commentato come questo non c'era ed è sicuramente un testo molto utile. In questi giorni è stato sulla mia scrivania perché dovevo preparare questa relazione; credo che ci rimarrà perché sicuramente è un testo di consultazione continuamente utile.

I commenti ai singoli articoli dei testi legislativi compresi hanno la struttura che è già stata descritta. Aggiungerei che – cosa non da poco – ci sono anche i riferimenti normativi: in calce ad ogni articolo sono riportate alcune altre norme che hanno un qualche rapporto con l'articolo commentato. Sono commenti rapidi, sintetici, dicono l'essenziale per ogni articolo, quindi sicuramente sono utili introduzioni per chi voglia un'informazione essenziale relativa al singolo articolo. Non ultimo, come è stato ricordato, il valore aggiunto di questo manuale è il fatto che vi abbiano collaborato diversi dottorandi o dottori di ricerca LUISS. Direi anche che il volume è arrivato al momento giusto, è tempestivo, perché ognuno di questi cinque testi legislativi o è del tutto nuovo, nel senso che è un testo normativo recente (come il testo delle società pubbliche), oppure è stato più o meno modificato negli ultimi anni. Quindi il testo ha anche il pregio dell'aggiornamento.

Vorrei poi dire qualcosa, in termini generali, sull'immagine del diritto amministrativo che emerge da questo Codice. Innanzitutto, gli autori e il curatore hanno scelto cinque testi legislativi e li hanno scelti bene: se io avessi dovuto scegliere cinque testi legislativi fondamentali del diritto amministrativo,

avrei scelto gli stessi cinque. Devo dire che personalmente sono anche un po' soddisfatto che uno di questi cinque è un testo legislativo di cui sono, diciamo, uno dei padri, cioè il testo unico sulle società pubbliche, che è uno dei numerosi decreti legislativi adottati sulla base della delega della legge Madia: direi anche, sperando che il Professor Mosco non ne parli troppo male, uno di quelli venuti meglio. Un altro di quelli venuti meglio è pure in questo Codice, perché è il decreto legislativo sulla conferenza di servizi, che ha sostituito alcuni articoli della legge n. 241 del 90. Giustamente, invece, in questo Codice non c'è la cosiddetta legge Madia, la legge n. 124 del 2005, e anche questa è una ragione di soddisfazione per me che ho un po' lavorato all'elaborazione di quella legge, perché quella era una legge che voleva essere un contenitore di norme che poi sono andate a collocarsi altrove: in effetti, tutte le previsioni della legge Madia o sono deleghe legislative, che sono state poi esercitate, o sono norme che hanno modificato norme della legge 241, del testo unico del pubblico impiego eccetera. Questo lo dico con soddisfazione perché quella è una legge che non ha alimentato l'inflazione normativa, ma ha fatto ordine nell'ordinamento normativo.

Vorrei farvi notare, in secondo luogo, che tutte e cinque queste leggi sono leggi relativamente recenti: la più vecchia è la legge 241, che ha meno di trent'anni. Quindi tutte le cinque più importanti leggi del nostro diritto amministrativo sono state elaborate nell'ultimo trentennio e non è che prima ce ne fossero altre: solo nel caso del pubblico impiego prima di questo testo unico ce n'era un altro (anzi in realtà c'è ancora, per cui il testo unico non è tanto unico perché ce ne sono due vigenti: stranezze del nostro ordinamento normativo); le altre quattro leggi prima non c'erano, nel senso che non c'era una disciplina generale del procedimento amministrativo, non c'era una disciplina generale delle società pubbliche, la disciplina del processo amministrativo risultava da diverse leggi con molti vuoti e altrettanto avveniva per quella sui contratti pubblici. Quindi il nostro diritto amministrativo come oggi lo conosciamo si è in buona parte formato, dal punto di vista dell'assetto normativo, negli ultimi decenni.

È stato già evocato il tema della codificazione, della sistemazione del diritto amministrativo, con riferimento al quale vorrei ricordare che fino a una trentina di anni fa, prima della legge 241, si dubitava della opportunità o della stessa possibilità di elaborare discipline generali in materia di diritto amministrativo. Molti ritenevano che il diritto amministrativo fosse una cosa troppo sfuggente, troppo volatile, che si modifica troppo rapidamente per poterlo cristallizzare in una disciplina generale. Poi invece è arrivata la legge 241 e ci siamo trovati molto bene.

Naturalmente queste cinque leggi – che anche io considero i cinque testi normativi più importanti – non esauriscono il diritto amministrativo e non esauriscono neanche il diritto amministrativo generale. Il diritto amministrativo, rispetto ad altri settori dell'ordinamento, come sapete, ha questa duplice disgrazia, quella di non essere un diritto codificato e quella di avere non solo una parte generale ma anche una parte speciale estremamente vasta, che sfugge a qualsiasi tentativo di codificazione. Anche nell'ambito delle norme generali sul diritto amministrativo, questi cinque testi sono i più importanti, ma ce ne sono anche altri. Per esempio, ci sono anche le norme sull'organizzazione: in realtà, le norme fondamentali in materia di organizzazione amministrativa sono contenute nel Codice, perché stanno nel testo unico del pubblico impiego, però ci sono anche altre norme, per esempio, il decreto legislativo n. 300 del 1999 sui ministeri e il testo unico sugli enti locali; però, come vedete, queste sono norme un po' meno generali, perché riguardano soltanto pezzi dell'amministrazione.

Se io avessi dovuto inserire una sesta legge, forse avrei inserito il codice dell'amministrazione digitale, perché è quello che sta un po' modificando il modo di essere, di funzionare della nostra amministrazione, però poi ci sono tante altre norme generali di diritto amministrativo sparse nella legislazione. Pensate a quanto è importante il decreto legislativo del 2010 di recepimento della direttiva servizi, che ha dato una nuova disciplina, nuovi principi in materia di autorizzazioni amministrative, o alla disciplina delle sanzioni amministrative del 1981, o a tante norme sparse che regolano l'attività delle pubbliche

amministrazioni e spesso appesantiscono l'attività delle pubbliche amministrazioni. Come vedete, nel Codice sono contenute probabilmente le discipline più generali del diritto amministrativo, ce ne sono altre un po' meno generali e d'altra parte anche all'interno di questi cinque testi ci sono norme un po' meno generali: per esempio nell'ambito della legge 241 ci sono norme sulle autorizzazioni, norme sulle sovvenzioni e così via.

Da tutto questo io trarrei una prima conclusione, quella per cui questa distinzione che noi facciamo sempre, fra diritto amministrativo generale e diritto amministrativo speciale, è una distinzione che facciamo per comodità di classificazione, ma in realtà è una distinzione che in pratica trova molte aree grigie, molte norme il cui grado di generalità è variabile.

Questi cinque testi legislativi dicono anche qualcos'altro sulle caratteristiche del diritto amministrativo. Tre di questi testi normativi, quello sul pubblico impiego – quello sulle società pubbliche e quello sui contratti pubblici – sono testi che potrebbero essere ricondotti a quello che un tempo si chiamava diritto privato speciale, cioè il diritto privato particolare delle pubbliche amministrazioni. Il diritto amministrativo ha quest'altra caratteristica, è nato per differenziazione: è una disciplina speciale rispetto al diritto comune, che rimane applicabile in via residuale. Queste leggi derogano alla disciplina privatistica, o meglio la integrano, per lo più regolando aspetti che il diritto privato non regola. Un esempio di ciò è la scelta di un soggetto di acquisire una partecipazione azionaria nel caso del testo unico delle società pubbliche: è una scelta che il diritto privato non regola; nel diritto pubblico, invece, la formazione di questa scelta deve essere regolata. Similmente avviene per la decisione di assumere un dipendente: il relativo processo decisionale, per il datore di lavoro privato, è giuridicamente irrilevante; nel diritto pubblico è rilevante e, quindi, il testo unico del pubblico impiego regola questa scelta, così come regola la rappresentatività delle associazioni sindacali con una disciplina che nel settore privato è forse superflua.

Gli altri due testi sono un po' più lontani da questo schema anche se pure per il codice del processo amministrativo si potrebbe dire lo stesso, perché

anche per esso vale la regola per cui per quanto non disciplinato dal codice si applica il codice di procedura civile e, quindi, per così dire, la disciplina comune.

La legge sul procedimento invece è diversa. La legge sul procedimento amministrativo è una legge squisitamente pubblicistica proprio perché regola vicende che nel diritto privato non sono regolate perché sono giuridicamente irrilevanti, cioè le modalità di formazione della decisione di un soggetto, che nel caso del procedimento amministrativo è la pubblica amministrazione. In realtà, tutti questi testi normativi contengono discipline procedurali: non solo la legge sul procedimento e quella sul processo amministrativo, ma anche le altre: pensate al codice dei contratti pubblici, che è essenzialmente la descrizione di una procedura, della procedura di scelta del contraente; sono pieni di procedure anche il testo unico delle società pubbliche e il testo unico del pubblico impiego (le procedure concorsuali, le procedure di contrattazione collettiva e così via).

Dunque, questo Codice dà un'immagine abbastanza procedurale del diritto amministrativo e questo non è un caso, perché le norme generali di diritto amministrativo spesso sono norme procedurali, che regolano la formazione delle decisioni della pubblica amministrazione. Naturalmente il diritto amministrativo non è solo procedura: le procedure sono forme, ma c'è anche una sostanza, però la sostanza del diritto amministrativo sta tutta nelle norme speciali, nelle norme settoriali. Se volessimo avere un codice amministrativo che comprenda anche la disciplina sostanziale, dovremmo cominciare con tutte le norme della prima parte della Costituzione: i miei studenti sanno che io dedico una buona prima parte del mio corso all'esame delle funzioni amministrative, quindi anche a esaminare molti articoli della prima parte della Costituzione; ma un simile codice dovrebbe contenere anche le migliaia di leggi e regolamenti relativi alle singole funzioni amministrative.

Vengo al procedimento amministrativo, che è il tema che mi è stato assegnato. La legge sul procedimento, come è stato già osservato, è la legge più importante nell'ambito del nostro diritto amministrativo, una legge talmente importante che non è più soltanto la legge sul procedimento amministrativo, ma

è in generale la legge sui rapporti fra amministrazioni e cittadini: questo è il nome che è stato dato tre anni fa alla corrispondente legge francese.

Stiamo parlando della stagione di riforme: quali sono le modifiche recenti, che sono descritte nei commenti ai corrispondenti articoli della legge 241 in questo Codice? La più importante l'ho già menzionata: è quella della conferenza di servizi. La conferenza di servizi, che originariamente occupava un articolo della legge 241, poi era diventata un po' una legge nella legge, con i vari articoli 14-*bis* eccetera, che costituivano una disciplina sempre più complessa, che da strumento di semplificazione spesso si era trasformata in uno strumento di rallentamento. E, soprattutto, quella della conferenza di servizi, cioè quella di sostituire una serie di adempimenti o di fasi procedurali con un'unica fase procedurale consistente in una o più riunioni, era una buona idea nel 1990, ma era diventata un'idea vecchia nel 2015. Per questo è stata modificata la disciplina della conferenza di servizi: l'idea di fare riunioni su riunioni, anche a distanza, quando oggi la tecnologia consente di scambiarsi documenti e osservazioni e di avere un *forum* di discussione in tempo reale, era diventata appunto un'idea superata. Oggi la disciplina della conferenza di servizi prevede che la conferenza si svolga normalmente in modalità asincrona, cioè senza riunioni, senza bisogno di essere presenti o connessi tutti nello stesso momento.

Altra innovazione che ha profondamente modificato le modalità di funzionamento della conferenza di servizi è l'introduzione del rappresentante unico: lo Stato in ogni conferenza deve avere un unico rappresentante, lo stesso ogni regione, ogni comune eccetera. Questo richiede naturalmente una certa capacità di organizzarsi delle varie amministrazioni: il rappresentante unico deve andare alla conferenza avendo una posizione chiara, quindi è necessario un lavoro istruttorio a monte. Qui si vede quanto è importante l'efficiente attuazione delle norme: ci sono una serie di amministrazioni che sono efficienti nell'individuazione del rappresentante unico e nella definizione della posizione dell'amministrazione, in cui questa riforma sta funzionando molto bene; altre che non riescono neanche a designare il rappresentante

unico, per le quali questa innovazione rischia di tradursi un ulteriore fattore di rallentamento.

Un'altra innovazione importante inerente alla legge 241 è quella che ha a che fare con i titoli abilitativi per l'avvio di attività private, diciamo tutto quello che ruota intorno agli articoli 19 e 20 della legge, la SCIA e il silenzio assenso. Le modifiche di questa disciplina, operate con due decreti legislativi, consistono essenzialmente nella individuazione, da parte di questi decreti legislativi, del regime giuridico applicabile a ogni singolo tipo di attività.

In precedenza, questi due articoli erano stati oggetto di ripetute riscritture: il legislatore si era più volte accanito su di essi, cercando sempre di ampliarne l'ambito di applicazione e ottenendo soltanto il risultato di renderlo incerto. Nel 2016, invece, con questi due decreti legislativi si è introdotta almeno un po' di certezza, cioè è stato fatto un lungo elenco di attività e con riferimento a ciascun tipo di attività è stato stabilito dal legislatore – che quindi ha sollevato l'interprete da questo onere – se l'attività è soggetta a silenzio assenso, SCIA, comunicazione o se è un'attività libera. Nel fare questi elenchi si è anche un po' liberalizzato, cioè si è abbassato il livello di controllo, per esempio passando dall'autorizzazione alla SCIA o dalla SCIA all'attività libera, e sono state aggiunte ulteriori previsioni che servono soprattutto a evitare che le amministrazioni complichino il procedimento, come spesso tendono a fare, imponendo adempimenti o chiedendo documenti che non sono previsti dalla disciplina settoriale applicabile al singolo tipo di attività. È un tentativo di applicare il principio di non aggravamento della procedura, che peraltro sta nell'articolo 1 della legge 241 fin dal 1990.

Una terza innovazione importante è quella del silenzio assenso tra amministrazioni, l'articolo 17-*bis*, che è nato per risolvere un problema che oggi rischia di tornare di attualità, in quanto inerisce ai rapporti fra i ministeri: quello dei ministeri che non dando i loro concerti agli atti di iniziativa di altri ministeri, bloccando le relative procedure. Il ministero che blocca il procedimento perché non dà il concerto normalmente è il Ministero dell'Economia, non perché sia cattivo, ma perché ha troppi concerti da dare. Si è dunque introdotto questo

meccanismo del silenzio assenso, ma la norma è stata formulata in termini molto più generali e quindi riguarda anche, per esempio, i rapporti fra comuni e uffici periferici dello Stato, come le soprintendenze. Sono queste le principali modifiche, tutte esposte e commentate nei vari commenti alla legge 241.

Detto di queste modifiche, anche qui si può proporre qualche riflessione ulteriore sia sul procedimento amministrativo, sia sulla sua disciplina. Un problema che dobbiamo porci è se la legge 241, che è sicuramente una legge importante come abbiamo detto, è una legge adeguata: dopo questi ventotto anni, è ancora una legge che funziona bene, adeguata a disciplinare il procedimento amministrativo? Teniamo conto che questa legge è stata molto spesso modificata, quasi tutti gli articoli della legge sono stati modificati almeno una volta, alcuni molte volte, quindi spesso si è ipotizzata una riscrittura complessiva della legge 241. È un'idea da prendere con molta attenzione perché la legge 241 è una di quelle leggi fondamentali che richiedono stabilità, va maneggiata con cura.

A me sembra che oggi il bilancio della legge 241, dopo questi trent'anni, lo dobbiamo fare e il problema di una sua revisione ce lo dobbiamo porre per due ragioni.

La prima ragione è che in questi ventotto anni è emerso sempre con maggiore evidenza il difetto fondamentale della legge 241: quello di guardare soltanto al privato interessato nel suo rapporto con un procedimento amministrativo, nel suo particolare rapporto con l'amministrazione, e di non guardare al cittadino in quanto tale, comunque interessato all'attività della pubblica amministrazione. Due esempi ovvi di ciò. Primo, la trasparenza amministrativa: per la legge 241 è il diritto del singolo interessato che ha un interesse diretto, concreto, attuale a un certo documento, però nel tempo anche nel nostro ordinamento si è imposto anche un altro tipo di trasparenza, quella del decreto legislativo n. 33 del 2013, altra disciplina generale piuttosto importante, che esprime un altro modello di trasparenza amministrativa. Secondo, la partecipazione al procedimento amministrativo: il principale difetto della legge 241 forse è proprio di escludere le norme sulla partecipazione per i

procedimenti generali, come quelli volti all'adozione di atti normativi o di atti amministrativi generali; anche qui, nell'ordinamento si sta affermando l'esigenza di partecipazione anche per i provvedimenti relativi alle opere pubbliche, ai regolamenti, alle decisioni generali, tant'è vero che il codice dei contratti pubblici prevede un regolamento sul dibattito pubblico, che è un po' un embrione di quello che in altri paesi è disciplinato proprio nelle leggi sul procedimento amministrativo.

La seconda ragione che potrebbe giustificare una eventuale revisione della legge, che ovviamente andrebbe fatta con molta attenzione e con adeguate istruttorie, è che ci sono almeno un paio di novità importanti che sono emerse in questi decenni. In primo luogo, si è affermato un nucleo di principi universali del procedimento amministrativo, enunciati per esempio dall'articolo 41 della Carta dei diritti fondamentali, ma ricorrenti nella giurisprudenza delle corti supreme di diversi ordinamenti occidentali sono i principi fondamentali del procedimento amministrativo: la trasparenza, il diritto di partecipazione, il principio di motivazione, il diritto di difesa. Sono principi che noi abbiamo nella legge 241, ma che forse meriterebbero di essere enunciati in modo un po' più solenne. In secondo luogo, come dicevo prima, l'amministrazione digitale: tenere distinta la legge 241 dal codice dell'amministrazione digitale significa disciplinare con due prospettive diverse un oggetto che spesso è lo stesso. Dobbiamo porci il problema dell'integrazione fra queste due discipline.

Questi sono solo spunti, non dico certo che bisogna riscrivere la legge 241 domani. Io sono molto affezionato a questa legge, ogni modifica va pensata con molta attenzione, però anche noi ogni tanto dobbiamo porci obiettivi ambiziosi come appunto quello che in Francia si sono posti, adottando tre anni fa il codice delle relazioni fra amministrazioni e cittadini.

Dobbiamo chiederci non solo se la legge sia adeguata ma anche se l'ordinamento sia adeguato a questa legge e ai suoi principi. Intendo dire che, dopo ventotto anni, molti dei principi della legge 241 sono ancora largamente inattuati. Per esempio, moltissimi comuni non hanno mai adottato i regolamenti di attuazione relativi al termine e al responsabile del procedimento. Questo è un

problema generale della legislazione amministrativa o delle riforme amministrative: una serie di principi fondamentali della legge non li prendiamo troppo sul serio. Quali sono i principi che non prendiamo abbastanza sul serio? Ecco, tanto per vivacizzare un po' dibattito con qualche critica nei confronti dei giudici amministrativi. Il principio di trasparenza, per esempio: noi abbiamo sempre avuto nella legge 241 il principio del diritto d'accesso degli interessati, però abbiamo sempre avuto norme che, in termini altrettanto generali, affermavano che è diritto di tutti cittadini leggere determinati documenti in possesso delle amministrazioni. Nel testo unico sugli enti locali abbiamo norme che risalgono a loro volta al 1990, che prevedono l'accesso di tutti i cittadini, ma la giurisprudenza le ha sempre interpretate in modo molto restrittivo. Oggi norme simili le troviamo in modo più solenne per tutte le amministrazioni nel decreto legislativo n. 33 del 2013, però mi sembra che la giurisprudenza amministrativa continui ad applicare queste norme con una certa prudenza, ponendosi un problema di legittimazione: probabilmente anche saggiamente, però facendo una scelta diversa da quella che mi sembra codificata nel decreto legislativo 33.

Altri principi, che un po' tutti – e soprattutto la giurisprudenza – non abbiamo preso molto sul serio sono, per esempio il principio della certezza del termine del procedimento e quello di non aggravamento delle procedure. Ecco, nel commento all'articolo 2 della legge 241 troviamo riportata correttamente la tesi giurisprudenziale per cui il termine del procedimento è un termine acceleratorio. Ma che cosa vuol dire acceleratorio? Un termine o è perentorio o non è perentorio, e un termine per l'esercizio di un potere dovrebbe sempre essere perentorio, a pena di decadenza: secondo me, se il termine del procedimento va a vantaggio del privato, dovrebbe essere perentorio. Similmente, il principio di non aggravamento del procedimento: che cosa succede se un'amministrazione complica il procedimento, aggiungendovi indebitamente una frase procedurale? Non succede niente. Ecco, quando leggerò una sentenza che dichiara che un certo provvedimento è inesistente perché, essendo decorso il termine, il potere si è esaurito; quando leggerò una

sentenza che condanna l'amministrazione al risarcimento del danno per violazione del principio di non aggravamento del procedimento, allora forse potrò dire che questi principi li abbiamo presi sul serio.

\* Il testo riproduce in forma scritta l'intervento svolto al convegno "Le mobili frontiere del diritto amministrativo e la recente stagione di riforme", che si è tenuto a Roma presso la Luiss Guido Carli il 25 settembre 2018.



*Il testo unico sulle società a partecipazione pubblica nel quadro degli interventi normativi su impresa e società \**

di **GIAN DOMENICO MOSCO**

**1.** Sta a me parlare delle società a partecipazione pubblica, oggetto del testo unico approvato, ormai due anni fa, con il d. lgs 19 agosto 2016, n.175.

Il compito è affidato a un gius-commercialista – e non, come per gli altri temi, a un cultore del diritto amministrativo – per via di una regolamentazione sì evidentemente di confine tra pubblico e privato, ma pur sempre relativa a società collocate dal T.U. nel territorio normativo del diritto societario e in genere del diritto privato. Una collocazione che non deriva solo dalla scelta di rendere applicabile il diritto societario e privato per quanto non disposto dal T.U. (art. 1, co. 3), ma anche da quelle disposizioni del d. lgs n. 175/2016 che la ribadiscono direttamente e in concreto, come nel caso dell'art. 14 che assoggetta le società a partecipazione pubblica a fallimento e concordato preventivo e, se ne ricorrono i presupposti, all'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, dunque alla regolamentazione privatistica delle procedure concorsuali.

Sono, allora, soprattutto le conferme, le deviazioni, gli arricchimenti del diritto privato societario a richiamare l'attenzione.

**2.** Vorrei anzi tutto soffermarmi brevemente sul “come” è stato realizzato l'obiettivo – chiaro già dall'intitolazione di testo unico del d. lgs n.175/2016 – di dare una collocazione unitaria e organica ai molteplici interventi normativi che si erano succeduti in materia, per indicare poi “come” le modalità prescelte collocano il T.U. nell'ambito degli interventi normativi su impresa e società degli ultimi anni.

La scelta è stata, a me pare, nel senso di privilegiare un riordino fortemente caratterizzato in senso imperativo, che inserisce nella cornice del

comune diritto societario molte regole inderogabili, non poche formalmente diverse, ma nella sostanza non troppo lontane e ispirate da quelle che si applicano alle pubbliche amministrazioni controllanti. Ma, al di là di questo, un riordino costruito anche su norme di dettaglio, pervasive nel vincolare le società e la loro *Governance*, riducendone in modo significativo gli spazi di autonomia statutaria (come ha osservato Bernardo Mattarella). È una scelta certamente dovuta *in primis* alle esigenze propriamente pubblicistiche, ma riflette almeno in parte un approccio normativo che negli anni scorsi ha permeato una parte significativa della legislazione sull'impresa.

Mi limito a un paio di esempi: la riforma dell'estate 2017 sull'impresa sociale (d. lgs n. 112/2017) e il connesso codice del terzo settore (d. lgs n. 117/2017). La riforma della crisi d'impresa e dell'insolvenza prevista dalla di poco successiva legge delega 30 ottobre 2017, n. 155, che tocca anche il diritto societario prevedendo la modifica di norme importanti del libro V del codice civile, destinata a concretizzarsi sulla base delle bozze di decreti delegati inviate dalla Commissione Rordorf al precedente Governo e che l'attuale sembra orientato a emendare, ma a portare complessivamente avanti per approvare i decreti entro la metà di gennaio.

La stagione normativa subito precedente, specie con riguardo al diritto societario, è stata invece di segno opposto, con l'eccezione solo delle società quotate. Penso alla riforma delle società di capitali del 2003, che ha marciato, come è stato detto (D'ALESSANDRO), dietro al "vessillo" dell'autonomia statutaria. Penso ancor più alla serie di interventi normativi sulla s.r.l. semplificata, a capitale ridotto, con un organo di controllo non solo sempre più eventuale, ma rappresentato da un sindaco unico e con l'alternativa della nomina di un revisore esterno. Penso alle deroghe societarie applicabili alle *start-up* innovative, poi alle PMI innovative, poi a tutte le PMI, che come sappiamo utilizzano, tra le società di capitali, quasi solo la s.r.l.

È come se il nostro legislatore indossasse due vestiti: uno del tutto informale (jeans strappati e t-shirt) quando opera più o meno d'urgenza sotto la pressione di qualche parte sociale o altra lobby, dimentico di ogni attenzione

sistematica e fautore di scelte di deregolamentazione con un ampio ruolo lasciato all'autonomia privata; un altro, invece, più che formale – un tight, uno smoking – rigido e dirigistico, quando si assume il compito di dare organicità e – stando a quanto in genere dichiarato e non fatto – semplificare il tessuto normativo preesistente, in occasione di testi unici e codici di vario genere.

Mi permetto di osservare che il legislatore potrebbe – dovrebbe – indossare sempre lo stesso vestito, curato nell'attenzione all'impianto normativo complessivo nel quale si inserisce la nuova legge, attento alla qualità delle norme, equilibrato nell'individuare su cosa è necessario intervenire, vigile nel soppesare quando è davvero indispensabile ricorrere a regole imperative piuttosto che lasciare spazio all'autonomia statutaria, magari in qualche modo da lui stesso chiamata a farsi carico di alcune soluzioni di regolamentazione, allora privata e non pubblica (e si dirà di un esempio positivo presente proprio nel T.U. in commento).

**3.** Quanto al contenuto del testo unico, mi limito a qualche considerazione su una piccola parte delle regole organizzative dettate per le società a controllo pubblico (e non *in house*) sotto il profilo degli assetti organizzativi.

Anzi tutto sotto il profilo strutturale, in relazione al quale il d. lgs n. 175/2016 ha proceduto in termini “quantitativi” opposti rispetto a gestione e controllo, diversamente da quanto ha fatto con riguardo alle funzioni e alle competenze degli organi deputati alle due funzioni, che si è uniformemente preoccupato di rafforzare.

Quanto alla gestione, la scelta del T.U. è di evitare strutture pletoriche o sovrabbondanti o inutili.

Da qui le regole dell'art. 11. Sull'amministratore unico, pur resa più facilmente superabile dal decreto correttivo (co. 2 e co. 3). Sul divieto, imposto agli statuti in presenza di un c.d.a., sia di prevedere più amministratori delegati, salva la possibilità di conferire poteri gestionali anche al presidente previa autorizzazione assembleare, indicata nello statuto e data dall'assemblea (co. 9,

lett. a), sia di nominare un vicepresidente (co. 8, lett. b). Sulla preclusione a istituire, se non previsti dal diritto societario del tipo utilizzato, altri organi (co. 9, lett. d) o comitati (co. 13); ovvero di scegliere, nella s.r.l., le modalità personalistiche di amministrazione pluripersonale (disgiuntiva o congiuntiva: co. 5), in quest'ultimo caso anche per evidenti ragioni di cautela rispetto agli interessi dell'amministrazione pubblica.

In relazione al controllo, l'intenzione è invece di rafforzare le strutture, sia di *Corporate*, sia di *Internal Governance*.

Nelle s.p.a. la revisione legale dei conti non può mai essere demandata al collegio sindacale, spettando sempre a un revisore esterno.

Nelle s.r.l. diviene obbligatoria la nomina dell'organo di controllo o del revisore (art. 3, co. 2).

È una scelta che da un canto ribadisce quella del d. lgs. n. 112/2017 sull'impresa sociale, che all'art. 10 rende obbligatorio l'organo sindacale; dall'altro canto anticipa e radicalizza per le società soggette a controllo pubblico quella della riforma della crisi e dell'insolvenza. La legge delega n. 155/2017 – e così la bozza di decreto delegato di modifica al codice civile – prevede infatti una forte estensione dei casi di obbligatorietà della nomina dell'organo di controllo o del revisore (art. 14, co. 1, lett. g), escludendo solo le s.r.l. microimprese (con una disposizione che ha suscitato molte critiche, specie con riferimento al parametro del numero di dieci dipendenti che si teme possa scoraggiare le assunzioni). Ora, come si sa, l'esclusione riguarda anche una parte significativa delle piccole imprese, oltre a medie e grandi, e si basa su situazioni e parametri che non fanno riferimento al numero degli occupati.

Resta però – in entrambi i provvedimenti – l'alternativa, oggi prevista dall'art. 2477 c.c., tra organo di controllo e revisore esterno, superata invece dalla riforma dell'impresa sociale rendendo sempre obbligatoria la nomina di uno o più sindaci e quella del revisore allorché per due esercizi consecutivi l'impresa sociale superi due dei limiti indicati nel co. 1 dell'art. 2435-*bis* c.c., salve disposizioni più restrittive relative al tipo adottato. Un'alternativa che dà luogo a un vuoto di vigilanza, se è scelto il revisore, sulla conformità alla legge

e all'atto costitutivo e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione non rilevanti ai fini contabili e di bilancio, almeno se lo statuto non dispone espressamente a riguardo. E che, nel caso del T.U., comporta anche qualche difficoltà di applicazione, se c'è il revisore, di norme che fanno riferimento esclusivamente all'organo di controllo (più avanti se ne darà un esempio). Resta invece fermo che se c'è l'organo sindacale, anche monocratico, si applicano le disposizioni sul collegio sindacale della s.p.a. (art. 2477, co. 5, c.c.).

La riforma della crisi dell'insolvenza prevede nondimeno il controllo giudiziario sull'amministrazione con l'applicazione dell'art. 2409 c.c., anche in mancanza di organo di controllo (e anche se c'è solo il revisore, estraneo alle regole del 2409 c.c.).

Il T.U. in commento dedica un intero articolo, l'art. 13, al controllo giudiziario sull'amministrazione di società a controllo pubblico.

Lo fa però con una tecnica legislativa peculiare, tanto più anomala perché il T.U. è tra i più curati sotto il profilo della qualità delle norme.

Infatti, nel co. 1 si consente a ciascuna amministrazione pubblica socia di presentare la denuncia anche se non raggiunge il decimo del capitale sociale (o, nelle società con capitale diffuso tra il pubblico in misura rilevante, il ventesimo; alle quotate il T.U. non si applica, salvo espressa previsione (art. 1, co. 5), qui mancante).

Nel co. 2 si dispone poi l'applicazione dell'articolo (del co. 1) anche alle s.r.l. soggette a controllo pubblico.

Gli interpreti ne hanno giustamente dedotto l'applicazione generalizzata alle s.r.l. a controllo pubblico dell'art. 2409, giacché altrimenti il secondo comma non avrebbe alcun senso, non applicandosi attualmente questo articolo alla s.r.l. secondo l'opinione prevalente e preferibile, neanche (ma è più discusso) nel caso d'organo sindacale obbligatorio.

A stretto rigore, l'art. 13 non dice (nemmeno nella rubrica) che l'art. 2409 si applica alle s.r.l. a controllo pubblico, limitandosi il co. 1 a incidere sulla

legittimazione: se ne potrebbe concludere, inutilmente per le s.r.l. (a controllo pubblico) alle quali l'art. 2409 non si applica.

In ogni caso, se si farà la riforma della crisi d'impresa con l'applicazione generalizzata dell'art. 2409 c.c. alle s.r.l. il problema sarà risolto alla radice.

**4.** Anche sotto il profilo dei controlli interni il T.U. aggiunge e non toglie sotto il profilo strutturale.

In particolare, assume rilievo la previsione dell'art. 6, co. 3, lett. b) sull'istituzione di un "ufficio – si noti, un ufficio e non una funzione – di controllo interno strutturato secondo criteri di adeguatezza rispetto alla dimensione e alle complessità dell'impresa sociale", chiamato a collaborare con l'organo di controllo, rispondere alle sue richieste, trasmettergli periodicamente relazioni sulla regolarità e sull'efficienza della gestione.

L'istituzione dell'ufficio non è obbligatoria, ma spetta alla società valutarla, insieme ad altri strumenti che pure finiscono per incidere sugli assetti o sull'attività della società (regolamenti sulla conformità, codici di condotta, programmi di responsabilità sociale) in considerazione delle dimensioni, delle caratteristiche organizzative e dell'attività svolta, con l'applicazione, come è stato notato da qualche interprete, del principio *comply or explain*: se non lo si istituisce (o non si adottano gli altri strumenti) bisogna dar conto delle ragioni nella relazione sul governo societario, da predisporre annualmente e pubblicare contestualmente al bilancio di esercizio indicando gli strumenti adottati. Relazione, sia detto per inciso, alla quale non è affatto detto – come sostenuto da molti – che si applichi l'art. 123-*bis* del T.U. della finanza, non richiamato e il cui campo di applicazione è limitato alle società emittenti valori quotati in mercati regolamentati; con la conseguenza che il contenuto della relazione, al di là delle scarse indicazioni a riguardo del d. lgs n. 175 (art. 6, co. 4 e co. 5), è lasciato alle scelte d'autonomia delle società a controllo pubblico.

**5.** L'ultimo profilo relativo agli assetti che vorrei ricordare concerne la previsione dell'art. 6, co. 2, del T.U. secondo la quale le società a controllo

pubblico predispongono, informando l'assemblea, "specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale", programmi propedeutici a far sì che, qualora nella loro applicazione emergano uno o più indicatori di crisi aziendale, l'organo amministrativo adotti "senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause attraverso un idoneo piano di risanamento".

Anche qui il T.U. anticipa la riforma della crisi e dell'insolvenza, che fa dell'istituzione di assetti adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi un dovere generale dell'imprenditore assieme a quello di attivarsi tempestivamente per utilizzare uno degli strumenti ordinamentali per il superamento della crisi. Per il vero, il d. lgs n. 171 lo fa partendo dalla individuazione dei percorsi (i programmi) per valutare il rischio di crisi, non direttamente delle modalità di governo – quanto a compiti, mansioni, procedure operative – di questo rischio (gli assetti), assumendo comunque la differenza un significato più terminologico che sostanziale, volendo il riferimento ai "programmi" individuare, a me pare, solo un punto di partenza che non può non portare anche alla definizione di assetti adeguati.

Come si sa, nel diritto societario, in particolare della s.p.a., la principale specificazione del dovere di corretta amministrazione è costituita proprio dall'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili della società, come si evince dall'inciso "in particolare" utilizzato dall'art. 2403 c.c. (ripreso da ultimo dal d. lgs n. 112/2017 sull'impresa sociale). Un dovere di correttezza che trova nell'art. 2381 c.c. il suo primo fondamento, là dove nel co. 5 impone agli organi delegati – o in mancanza, allo stesso c.d.a. – di curare che "l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa"; e nel co. 3 al consiglio di valutare l'adeguatezza degli assetti "sulla base delle informazioni ricevute" dai delegati.

La riforma del 2003 ha in effetti fatto degli assetti il primo campo d'attuazione, sotto il profilo logico e temporale, dei doveri degli amministratori, indicando nella loro adeguatezza un *sub* criterio di condotta al quale gli organi

societari devono attenersi allorché li configurano, attuano, verificano e vigilano sulla loro configurazione e sul loro concreto funzionamento.

Oggi, dunque, una corretta amministrazione non si attua e misura solo nelle operazioni concretamente poste in essere, ma prima ancora negli assetti adeguati che costituiscono la cornice dentro la quale compierle e monitorarle. Adeguatezza degli assetti, secondo un principio di proporzionalità, che la complessità dell'attività amministrativa rende sempre più importante e che si configura come un presidio fondamentale per gli stessi amministratori, anche esecutivi, i quali dell'intera operatività dell'impresa ovviamente non si possono occupare nemmeno in chiave solo di guida o monitoraggio. Importanza che, sia detto per inciso, non deve però fare dimenticare che il compito centrale degli amministratori è gestire l'impresa e che di questo dovrebbe soprattutto occuparsi il consiglio di amministrazione, nel rispetto del suo ruolo soprattutto – ma non soltanto – di monitoraggio.

L'importanza degli assetti trova in definitiva piena conferma nel testo unico sulle società a partecipazione pubblica, che ribadisce quanto la loro adeguatezza, non solo relativa al rischio di crisi, sia oggi fondamentale per imprese e società, private o pubbliche.

\* Il testo riproduce in forma scritta la relazione sulle società a partecipazione pubblica svolta al convegno *“Le mobili frontiere del diritto amministrativo e la recente stagione di riforme”*, che si è tenuto a Roma presso la Luiss Guido Carli il 25 settembre 2018.

## **Nota bibliografica**

Sul T.U. in materia di società a partecipazione pubblica v. G. GUERRERA, *Crisi e insolvenza della società a partecipazione pubblica*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, n. 1/2017; G. GUIZZI (a cura di), *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, Milano, 2017; R. GAROFOLI – A. ZOPPINI (a cura di), *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, Molfetta, 2018, dove anche il contributo di B.G. MATTARELLA, *Il riordino delle società a partecipazione pubblica*, p. 3 ss., cit. nel testo; C. IBBA – I. DEMURO (coordinato da), *Le società a partecipazione pubblica*, Bologna, 2018; C. IBBA, *Crisi dell'impresa a controllo pubblico e responsabilità degli organi sociali*, in *Le “nuove” società partecipate e in house providing*, a cura di S. FORTUNATO e F. VESSIA, Milano, 2017; G. MEO – A. NUZZO, (diretto da), *Il testo unico delle società pubbliche*,

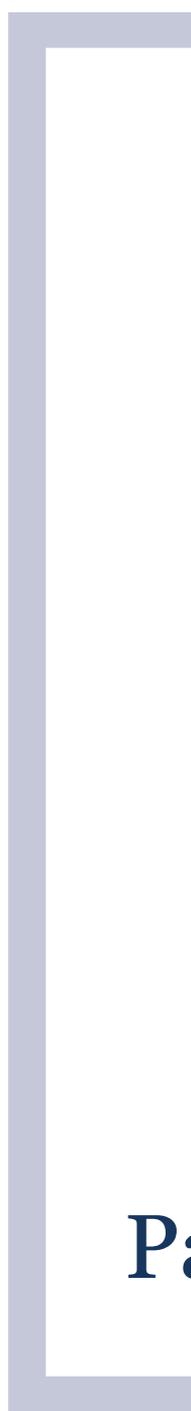
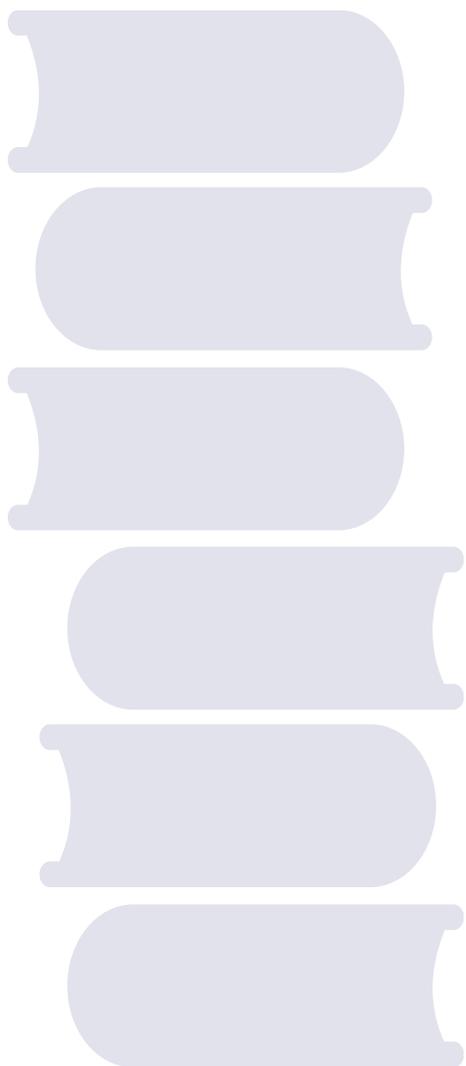
Bari, 2016; G. RACUGNO, *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, in *Giur. comm.*, 2, 2018, p. 195 ss.

Sulla riforma della crisi e dell'insolvenza v. G. D. MOSCO, S. LOPREIATO, *Prime considerazioni a margine del progetto di riforma «Rordorf» delle crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Luiss Law Review*, 2016, I, p. 64 ss.; R. DE MATTEIS, *I principi generali della legge delega di riforma delle procedure concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2017, I, p. 1295 ss; F. VELLA, *Il sistema concorsuale italiano ieri, oggi, domani*, in *Fallimento. Soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria* (diretto da) S. AMBROSINI, Bologna, 2017, p. 54 ss.; P. MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 62 ss.; S. AMBROSINI, *Osservazioni e proposte sullo schema di decreto delegato: allerta, procedimento unitario e concordato preventivo*, in *Osservatorio-OCI*, 2018, p. 1 ss.

Sull'impresa sociale v. i contributi raccolti in *Oltre il profitto. I nuovi rapporti tra impresa e sociale*, a cura di Gian Domenico Mosco, Francesco Vella, Giorgio Meo, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 1/2018, pp. 1 ss., anche per ulteriori riferimenti.

Sugli assetti organizzativi, amministrativi e contabili cfr. V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione e responsabilità: chiose sull'art. 2391, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 5 ss.; G. D. MOSCO, *Art. 2381, in Società di capitali. Commentario* a cura di NICCOLINI, STAGNO D'ALCONTRES, II, Napoli, 2004, p. 596 ss.; M. IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, I, p. 358 ss.; I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società – Liber Amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p. 712 ss.; G. D. MOSCO, *Funzioni aziendali di controllo, principio di proporzionalità e ruolo degli organi sociali nella Mifid*, in M. De Mari (a cura di), in *La nuova disciplina degli intermediari dopo le direttive MiFID: prime valutazioni e tendenze applicative*, a cura di M. De Mari, Padova, 2009, p. 31 ss.; C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e Business Judgment Rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 643 ss.; G. D. MOSCO – S. LOPREIATO, *Lo scudo e la lancia nella guerra dei "subprimes": ipertrofia e perforabilità del sistema dei controlli*, in *AGE*, 2009, p. 89 ss; M. DE MARI, *Gli assetti organizzativi societari*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. IRRERA, Bologna, 2016, p. 23 ss; G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, *ivi*, p. 41 ss. S. MARTUCCELLI, G. DI LORENZO, V. ODORISIO, *Mala gestio e responsabilità*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, p. 19 ss. Con specifico riguardo all'istituzione di assetti adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi, v. anche V. DE SENSI, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 311; F. GENNARI, *Modelli organizzativi dell'impresa e responsabilità degli amministratori di s.p.a. nella riforma della legge fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 293 ss.

Nel testo è inoltre citato il saggio di F. D'ALESSANDRO, «*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata*». Ovvero esiste ancora il diritto societario?, in *Riv. soc.*, 2003, p. 34 ss.



## Parte seconda

# Interviste e schede





*Intervista sul diritto bancario europeo a Mauro Grande,  
componente del Single Resolution Board \**

di **RAFFAELE FELICETTI**

*Dott. Grande, la risoluzione e i suoi strumenti, specie il bail-in, sono stati introdotti per superare i salvataggi pubblici delle banche, divenuti insostenibili. Tuttavia in alcuni Paesi, Italia compresa, vi sono proposte che suggeriscono una sua radicale revisione. A suo avviso sarebbe opportuna?*

Una revisione radicale della BRRD<sup>1</sup> e del quadro normativo relativo alle risoluzioni bancarie sarebbe inopportuna e anacronistica. È vero, la mancanza di un regime transitorio dopo l'entrata in vigore della direttiva è stato ed è un

---

<sup>1</sup> Si dà conto di seguito del significato di BRRD e delle altre sigle o abbreviazioni utilizzate nell'intervista: **BrrD**: *Bank Recovery and Resolution Directive*, direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento. **MREL**: *Minimum requirement for own fund and eligible liabilities*, indica i requisiti minimi di fondi propri e passività ammissibili di cui all'art. 45 BrrD. **EDIS**: *European Deposit Insurance Scheme*, proposta di regolamento che istituisce il sistema europeo di assicurazione dei depositi, come delineata nella Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 806/2014 al fine di istituire un sistema europeo di assicurazione dei depositi. **NPLs**: *Non-performing Loans*. **NCWO**: *No creditor worse off principle*, indica il principio di cui all'art. 34, par. 1 lett g) BrrD per cui nessun creditore può sostenere perdite più ingenti di quelle che avrebbe sostenuto se l'ente o l'entità fosse stato liquidato con procedura ordinaria di insolvenza. **TLAC**: *Total loss-absorbing capacity*, indica il requisito minimo di passività e fondi propri assoggettabili a *bail-in* in caso di risoluzione delle banche identificate come sistemicamente rilevanti dal *Financial Stability Board (Global Systemically Important Banks, G-SIBs)*. **G-SIIs**: *Global Systemically Important Institutions*, indica gli enti a rilevanza sistemica a livello globale di cui alla direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento.

**O-SIIs**: *Other Systemically Important Institutions*, indica gli enti di cui all'art. 131 (3) della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento. **SRB**: *Single Resolution Board*, (Comitato di risoluzione unico) è un'agenzia indipendente dell'Unione europea, istituita nel gennaio 2015, la cui missione è garantire la risoluzione ordinata delle banche in difficoltà. **EBA**: *European Banking Authority*, indica l'Autorità bancaria europea (ABE) è un'autorità indipendente dell'Unione europea (UE), che opera per assicurare un livello di regolamentazione e di vigilanza prudenziale efficace e uniforme nel settore bancario europeo. **SrmR**: *Single Resolution Mechanism Regulation*, regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 luglio 2014 che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico.

problema, considerati i tempi necessari per completare i piani di risoluzione e la costruzione di MREL adeguati. Ed è vero anche che ci sono degli aspetti incompleti nell'attuale regolamentazione e che vi è sicuramente la necessità di apportare alcuni miglioramenti di carattere tecnico, ai quali si cercherà di porre rimedio nel corso dell'attuale processo di revisione legislativa (c.d. BRRD2). Ma il principio che i contribuenti non devono essere chiamati a pagare in caso di *default* di una banca, e dunque il sostanziale mantenimento dell'attuale disciplina normativa, è per me un punto fermo che non può essere messo in discussione.

*Con la risoluzione è stata introdotta una procedura armonizzata per affrontare le situazioni in cui una banca è in dissesto o a rischio di dissesto. Manca però un'armonizzazione delle procedure di insolvenza presenti negli Stati membri, che ancora divergono significativamente tra loro. È importante introdurla, come è previsto da alcune proposte?*

L'armonizzazione delle procedure di insolvenza nazionali è un elemento essenziale per un miglior funzionamento del secondo pilastro dell'Unione Bancaria. E ciò per due ragioni. La prima attiene alla valutazione che le autorità di risoluzione devono effettuare nel momento in cui una banca diviene insolvente circa l'approccio (risoluzione o liquidazione) che meglio può soddisfare gli interessi pubblici. La diversità dei regimi di insolvenza comporta, oggi, una valutazione disomogenea. La seconda attiene all'obbligo delle autorità di risoluzione di far sì, in caso di decisioni di risoluzione che influenzano gli interessi di azionisti e creditori, che questi non siano trattati peggio che in liquidazione (NCWO). La mancanza di armonizzazione implica anche in questo caso una valutazione differenziata a seconda del Paese coinvolto.

*Una delle condizioni necessarie alla buona riuscita della risoluzione è il rispetto dei requisiti MREL e tra le questioni più spinose c'è quella del requisito minimo e massimo di subordinazione. Un innalzamento del livello di subordinazione non comporterebbe il rischio per le banche, se non abbinato a un ampio periodo transitorio per raggiungerlo, di un aumento del costo di funding per i titoli subordinati?*

Credo sia importante garantire sufficiente discrezionalità alle autorità di risoluzione nel determinare il livello di subordinazione più appropriato, definito sulla base della strategia di risoluzione specifica di ogni banca. È chiaro che, in linea con l'introduzione del TLAC, la subordinazione sarà obbligatoria per le G-SII. Data l'importanza delle O-SII nell'Unione Bancaria, l'SRB vede con favore un'estensione dei requisiti obbligatori di subordinazione anche alle O-SII, con periodi di transizione adeguati, in linea con le raccomandazioni dell'EBA.

*Nel contesto della revisione della BrrD, la Commissione ha proposto l'introduzione di due strumenti di moratoria – uno in fase d'intervento precoce, l'altro nel contesto della risoluzione – che consentono alla autorità di risoluzione competente di disporre la sospensione degli obblighi di pagamento o di consegna a carico della banca. Pensa che gli strumenti proposti dalla Commissione siano adeguati o che sarebbe auspicabile individuarne altri?*

Dal punto di vista della risoluzione, alla luce anche dell'esperienza del Banco Popular, è importante disporre di uno strumento di *moratorium* che consenta di avere un po' di tempo per preparare la decisione di risoluzione: insomma, se la banca fallisce in settimana, è necessario poter preparare la decisione durante il weekend. Lo strumento però, unito ai poteri già esistenti di sospensione di obblighi di pagamento, dovrebbe essere contenuto in un orizzonte temporale ristretto.

*Siamo nel terzo anno di alimentazione del Fondo di risoluzione unico e, tra cinque anni, il Fondo andrà a regime, raggiungendo la sua dotazione standard (secondo alcune stime, circa 55 miliardi di euro). Uno dei punti più controversi attiene proprio alla dotazione finanziaria del Fondo, da più parti considerata insufficiente: in effetti, durante l'ultima crisi molti istituti hanno avuto bisogno di interventi pubblici superiori a 55 miliardi di euro. La dotazione andrebbe incrementata?*

Il livello di dotazione del Fondo è chiaramente disciplinato dalla normativa esistente (art. 69 SrmR). A mio avviso, più che un incremento della dotazione del Fondo serve un *backstop* finanziario credibile: ci si sta lavorando.

*Nell'ambito dell'ampia riforma dell'Unione economica e monetaria la Commissione ha recentemente proposto la costituzione di un Fondo monetario europeo (Fme). Il Fondo, basato sul Meccanismo europeo di stabilità, dovrebbe fungere tra l'altro proprio da backstop per il Single Resolution Fund. Più recentemente, in sede di Consiglio europeo si è deciso di affidare al MES il compito di fornire il backstop.*

A mio avviso, il punto fondamentale resta che il meccanismo decisionale per l'attivazione del *backstop* sia coerente con la natura del processo di risoluzione. Più chiaramente, devono comunque essere assicurate la tempestività delle decisioni, da un lato, e l'assenza delle condizioni che caratterizzano i meccanismi di assistenza finanziaria a Paesi, dall'altro.

*Gli stock di non-performing loans sono uno dei problemi che affliggono maggiormente il sistema bancario europeo. Nonostante i recenti segnali positivi, le banche continuano ad avere difficoltà a risolvere il problema senza svendere gli NPLs.*

Lo sviluppo di un mercato secondario sufficientemente liquido è uno degli elementi chiave per risolvere il problema dei crediti deteriorati. È però altrettanto importante che ci siano delle riforme strutturali per accelerare i processi di ristrutturazione del debito, di insolvenza e di recupero crediti che oggi sono, purtroppo, spesso ancora lenti e in alcuni Stati dall'esito imprevedibile.

*L'Unione Bancaria è ancora incompleta. Manca infatti un'assicurazione europea dei depositi. La proposta EDIS originaria è bloccata e, di recente, la Commissione ne ha proposto una versione più soft, nella quale mancano aspetti importanti che la allontanano dall'essere una assicurazione vera e propria.*

La creazione del c.d. terzo pilastro è fondamentale per raggiungere gli obiettivi dell'Unione Bancaria, per creare un vero mercato unico per le banche e per poter costruire un unico quadro normativo in materia. Preferisco non entrare nel merito della Comunicazione della Commissione, ma credo sia importante che si mantenga un approccio pragmatico e al tempo stesso costruttivo.

*La vicenda EDIS riflette probabilmente un trend più generale del diritto bancario europeo. Con la crisi, gli interventi nel settore bancario si sono moltiplicati e vi sono ancora molte proposte sul tavolo. Troppe regole?*

Non credo sia tanto un problema di regolamentazione eccessiva, quanto di priorità. Per alcuni stati membri è essenziale eliminare i problemi di *legacy* e ridurre i rischi nel settore bancario prima di poter arrivare a una piena condivisione dei rischi. Ciò potrebbe comportare un percorso più lungo nell'approvazione delle nuove regole, ma l'essenziale è che ci siano degli obiettivi condivisi. È comunque positiva la recente evoluzione del dossier e la discussione *sulla risk reduction* basata su elementi quantitativi concreti e non più solo sulla base di principi.

*Dal marzo 2019 il Regno Unito non farà più parte dell'Unione europea. Il sistema bancario è proprio uno dei profili su cui la Brexit rischia d'incidere maggiormente, specie alla luce delle forti interconnessioni esistenti tra gli intermediari.*

È difficile esprimere opinioni definitive data l'incertezza concernente condizioni ed effetti dell'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea. Dal punto di vista della risoluzione vi sono diversi aspetti che meriteranno una valutazione di dettaglio. Tra questi l'esecuzione di strumenti eleggibili per l'MREL, tema particolarmente delicato specie con riferimento agli strumenti emessi e governati dal diritto di Paesi terzi. Sarà inoltre importante monitorare l'attività delle banche che decideranno di trasferire le proprie attività o parte delle stesse nell'ambito dell'Unione Bancaria, al fine di verificare che le stesse siano effettivamente risolvibili e che non si avvalgano semplicemente di *empty shells* per condurre le proprie operazioni.

*Un'ultima domanda. Ci sono altri aspetti della risoluzione – o, più in generale, del diritto bancario europeo – da migliorare o da regolamentare ex novo?*

Oltre all'ammonizzazione delle procedure di insolvenza a livello europeo e alla creazione di un *backstop* finanziario, aspetti dei quali abbiamo già parlato,

credo sia auspicabile una revisione della disciplina normativa sugli aiuti di Stato alla luce delle regole sulla risoluzione. La disciplina sugli aiuti di stato precede la BrrD e le due regolamentazioni vanno oggi coordinate: per esempio, la prima sembra non avere preso in piena considerazione le implicazioni del nuovo regime di risoluzione, alla luce del fatto che continua a riconoscere la possibilità di aiuti di stato in fase di liquidazione.

\* Le opinioni espresse dal dott. Mauro Grande non riflettono necessariamente quelle del *Single Resolution Board*. Il *Single Resolution Board* (Comitato di risoluzione unico) è un'agenzia indipendente dell'Unione europea, istituita nel gennaio 2015. È la nuova autorità di risoluzione delle crisi ed è un elemento chiave dell'Unione bancaria e del meccanismo di risoluzione unico. La sua missione è garantire la risoluzione ordinata delle banche in difficoltà.



## *Multiple voting shares nelle società quotate: Italia e Stati Uniti a confronto*

di **FRANCESCA LUVISOTTI**

**SOMMARIO:** **1.** INTRODUZIONE - **2.** DAL *ONE SHARE-ONE VOTE* ALLA SEPARAZIONE TRA RISCHIO E POTERE - **3.** LE AZIONI A VOTO MULTIPLO: PROFILI DI DISCIPLINA – **3.1** LE AZIONI A VOTO MAGGIORATO IN ITALIA – **3.2** CENNI SULLE AZIONI A VOTO PLURIMO NEL CODICE CIVILE E NEL TUF – **3.3** LA *DUAL-CLASS STRUCTURE* NEGLI STATI UNITI - **4.** IL RAFFORZAMENTO DEL CONTROLLO DERIVANTE DAL VOTO MULTIPLO – **4.1** EFFETTI ENDOSOCIETARI – **4.2** L'IMPATTO SULLE SCELTE DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI - **5.** CONCLUSIONI.

**1. Introduzione.** Nell'ordinamento italiano sono state recentemente introdotte le azioni a voto multiplo, abrogando il divieto di emissione delle azioni a voto plurimo. Il decreto Competitività nel 2014, prevedendo le azioni a voto plurimo per le società chiuse e le azioni a voto maggiorato per le società quotate, ha definitivamente consentito il superamento del principio *one share-one vote*, già ampiamente indebolito dalla riforma societaria del 2003.

Negli Stati Uniti il voto multiplo opera da decenni e le *public companies* possono modulare le categorie azionarie e i diritti di voto che ciascuna attribuisce nella maniera più disparata, quale sintomo del diverso approccio normativo che lascia alle società statunitensi ampia autonomia.

Il voto multiplo rientra tra i meccanismi di rafforzamento del controllo (*Control Enhancing Mechanisms* o *CEMs*), al pari dei gruppi piramidali, dei patti parasociali e delle azioni prive del diritto di voto, e in quanto tale è in grado di operare una separazione tra l'investimento effettuato dall'azionista nel capitale sociale e il potere che esercita in assemblea.

Diversa è però l'operatività del meccanismo nel mercato italiano e in quello statunitense e diverso l'impatto che può avere nei due Paesi sulle strutture proprietarie e sulle scelte degli investitori.

**2. Dal *one share-one vote* alla separazione tra rischio e potere.** L'espressione "un'azione un voto" (c.d. *one share-one vote*) indica il rapporto

proporzionale tra le unità partecipative al capitale sociale e i diritti di voto alle stesse associati, ossia la circostanza che a ogni azione posseduta corrisponde un voto esercitabile in assemblea. Tale principio è dunque espressione del nesso tra il rischio dell'investimento e il potere di voto e, quindi, tra la proprietà e il controllo.

Il *one share-one vote* non ha notoriamente mai assunto un valore pieno e assoluto valenza cogente nel nostro ordinamento, né con il codice di commercio del 1882, né con il codice civile del 1942. Il codice di commercio, tuttavia, in un'ottica di maggior rigidità dell'assetto normativo, stabiliva il necessario legame tra azionista e voto, prevedendo che a ogni azionista spettasse il diritto di voto nelle assemblee generali e che tale diritto di voto non spettasse a soggetti diversi dai soci<sup>1</sup>.

Il codice civile del 1942, all'art. 2351, comma 2, consentiva alle società per azioni la possibilità di prevedere statutariamente le azioni a voto limitato nelle sole assemblee straordinarie. Era, invece, espressamente fatto divieto di emettere azioni a voto plurimo. La previsione di azioni a voto limitato ha fatto sì che il voto non fosse più una prerogativa irrinunciabile della partecipazione azionaria.

Con l'introduzione delle azioni di risparmio a seguito della riforma del 1974, si assiste a un'ulteriore erosione del rapporto tra azionista e voto<sup>2</sup>. Nel

---

<sup>1</sup> L'art. 164, comma 1°, del Codice di Commercio del 1882 stabiliva che spettasse «ad ogni azionista il diritto di voto nelle assemblee generali»; LA SALA, G. P., *Principio capitalistico e voto non proporzionale nella società per azioni*, 2011, Giappichelli Editore, Torino, 10 e s., secondo cui obiettivo dell'introduzione di una tale norma era quello di reagire alla diffusa prassi di riservare il diritto di voto solamente ai principali azionisti attraverso la previsione di tetti minimi di voto e, dunque, evitando «che la moltitudine dei soci investitori, titolari di partecipazioni singolarmente modeste, venga espropriata della funzione deliberativa a beneficio degli azionisti imprenditori, aventi di regola partecipazioni più elevate. Proprio attraverso tali clausole gli azionisti più forti erano riusciti a perpetuare il carattere oligarchico tipico delle prime forme di società anonima a dispetto del rafforzamento del ruolo dell'assemblea verificatosi a partire dalle *Code de Commerce* napoleonico del 1807. Sicché, con la loro abolizione viene rimosso un ostacolo al processo di democratizzazione interna della società per azioni già avviato con l'emersione di un sistema di governo fondato sul principio di sovranità assembleare».

<sup>2</sup> LA SALA, G. P., *Principio capitalistico e voto non proporzionale nella società per azioni*, op. cit., 13, osserva come «le azioni di risparmio, che formalizzano la figura del socio investitore, furono previste per tentare di risolvere il problema, tipico della società per azioni di grosse dimensioni, del frazionamento della maggior parte del capitale tra una consistente massa di piccoli

sistema delineato da tale riforma si poteva ancora dubitare se con le azioni di risparmio il legislatore avesse voluto allentare la proprietà azionaria o istituire una classe di azioni a sé stante. Nel quadro normativo delineato dalla riforma del 2003 tale alternativa non ha più ragione di esistere.

La riforma del 2003 ha sancito un'ulteriore e importante attenuazione del principio *one share-one vote*, riconsentendo all'autonomia statutaria la possibilità di prevedere azioni prive del diritto di voto, azioni con diritto di voto limitato a particolari argomenti (e non necessariamente di competenza delle assemblee straordinarie) e azioni con diritto di voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente protestative<sup>3</sup>. Il diritto di voto, però, non poteva essere potenziato, restando fermo il divieto di emettere azioni a voto plurimo. In altre parole la regola "un'azione un voto" poteva essere derogata esclusivamente in *minus*<sup>4</sup>.

Per evitare una completa separazione tra il rischio corso dall'azionista e il potere esercitato, ai sensi dell'art. 2351 cod. civ., il limite quantitativo di emissione delle azioni a voto limitato o escluso non può superare complessivamente la metà del capitale sociale. Ipotizzando una società con capitale suddiviso in 100 azioni, se ne otteneva il controllo con 26 azioni (se 50 fossero state prive del diritto di voto e le altre 50 fossero dotate del voto), e

---

investitori non aventi sufficienti competenza, interessi e coesione interna per contribuire in modo attivo ed efficiente alla direzione dell'impresa tramite l'esercizio del voto».

<sup>3</sup> Sulle categorie azionarie introdotte dalla riforma del 2003 NOTARI, M., *Le categorie speciali di azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Libera Amicorum Gian Franco Campobasso*, ABBADESSA, P., PORTALE, G. B., (diretto da), Torino, Utet, 597; GIAMPAOLINO, C. F., *Le azioni speciali*, Milano, Giuffrè, 2004; TOMBARI, U., *La nuova struttura finanziaria della società per azioni (Corporate Governance categoria rappresentative del fenomeno societario)*, in *Rivista delle Società*, V, 2004, 1082; BLANDINI, A., *Le azioni a voto limitato nella riforma, Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, MONTAGNANI, C., (a cura di), Milano, Giuffrè, 2004; SFAMENI, P., *Azioni di categoria e diritti patrimoniali*, Milano, Giuffrè, 2008.

<sup>4</sup> BIONE, M., *Il voto multiplo: digressioni su tema*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2011, I, 673; BUSANI, A., SAGLIOCCA, M., *Le azioni non si contano ma si "pesano": superato il principio one share one vote con l'introduzione delle azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, in *Le Società*, 10, 2012, 1050, osserva come «permaneva nell'ordinamento l'inderogabilità del principio generale per il quale il potere (di voto), pur essendo attribuibile in misura inferiore al rischio (il capitale investito nell'acquisto di azioni), non doveva invece essere superiore al rischio. La libertà di conformare la struttura finanziaria della società per azioni, in altri termini, era particolarmente ampia, ma si arrestava allorché il voto non era sostenuto da un rischio corrispondente»; in tal senso ABRIANI, N., *Le azioni e gli altri strumenti finanziari, Le società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale*, ABRIANI, N., AMBROSINI, S., CAGNASSO, O., MONTALENTI, P., (a cura di), COTTINO, G. (diretto da), IV, Padova, 2010, 303.

quindi con appena più di un quarto del capitale sociale. Se dunque si tollerava un controllo ottenuto con 26 azioni non era invece reputato tollerabile che si potessero emettere azioni a voto plurimo con la conseguenza che il controllo sarebbe stato ottenuto con una partecipazione inferiore a 26 azioni.

La scelta del legislatore del 2003 di non prevedere la possibilità di potenziare il diritto di voto mediante l'introduzione di azioni a voto plurimo aveva probabilmente l'obiettivo di evitare forme di concentrazione del controllo societario in capo a pochi azionisti<sup>5</sup>. In altre parole, non si riteneva giustificato l'ottenimento del controllo della società al di sotto del limite di un quarto di capitale sociale detenuto<sup>6</sup>.

Con ild. lgs. 24 giugno 2014, n. 91 (c.d. decreto competitività), poi convertito, con relative modifiche, dalla legge 11 agosto 2016, n. 116, il legislatore ha introdotto le azioni a voto plurimo e il meccanismo di maggiorazione del voto per le sole società quotate, superando definitivamente il principio *one share-one vote*. A partire dal 2014, la deroga al principio è pertanto consentita sia in *minus* che in *maius*<sup>7</sup>.

### **3. Le azioni a voto multiplo: profili di disciplina. 3.1 Le azioni a voto maggiorato in Italia.** L'articolo 127-*quinquies* del TUF prevede la possibilità

---

<sup>5</sup> BUSANI, A., SAGLIOCCA, M., *Le azioni non si contano ma si "pesano": superato il principio one share one vote con l'introduzione delle azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, op. cit., 1050 e s., osserva che «mentre con l'emissione (pari al massimo alla metà del capitale sociale) di azioni prive del diritto di voto veniva comunque mantenuta una certa proporzione tra il potere del socio e la sua dose di rischio, l'introduzione di azioni a "voto plurimo" avrebbe invece consentito di alterare del tutto tale proporzione, potendo permettere a una minoranza, anche assai esigua, di imporsi come gruppo di controllo della società emittente tali azioni».

<sup>6</sup> MASSELLA DUCCI TERI, B., *Appunti in di divieto di azioni a voto plurimo: evoluzione storica e prospettive applicative*, in *Rivista del diritto societario*, 2013, 761; BUSANI, A., SAGLIOCCA, M., *Le azioni non si contano ma si "pesano": superato il principio one share one vote con l'introduzione delle azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, op. cit., 1051.

<sup>7</sup> SAGLIOCCA, M., *Il definitivo tramonto del principio "un'azione, un voto": tra azioni a voto multiplo e maggiorazione del voto*, in *Rivista del Notariato*, 5, 2014, 921; TOMABRI, U., *Le azioni a voto plurimo*, in *Governo societario, azioni a voto multiplo e maggiorazione del voto*, Torino, Giappichelli, 2016, 27, il quale osserva come la proporzionalità tra rischio e potere può dirsi nella sostanza definitivamente tramontata e che l'abrogazione della disposizione sul divieto di azioni a voto plurimo segna un ulteriore importante tappa nel processo di espansione dell'autonomia privata nella struttura finanziaria e nel governo dell'impresa azionaria; TEDESCHI, C., *Le azioni a voto plurimo e la maggiorazione del diritto di voto*, in *Le Società*, 2015, I, 1073; NOTARI, M., *La proporzionalità tra rischio e potere nelle società di capitali: un "canone fondamentale" o una regola suppletiva?*, in *Analisi giuridica dell'Economia*, II, 2016, 379.

che gli statuti dispongano che sia attribuito il voto maggiorato, fino a un massimo di due voti, per ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi<sup>8</sup>.

Le azioni a voto maggiorato non rappresentano una categoria speciale di azioni ai sensi dell'art. 2348 cod. civ., come opportunamente specificato all'art. 127-*quinquies*, comma 5, del TUF, bensì un beneficio riconosciuto all'azionista di lungo periodo. L'assenza della specialità introduce, dunque, un elemento personalistico nelle società quotate – in realtà, già presente a partire dall'introduzione del dividendo maggiorato<sup>9</sup>. Dalla non classificabilità delle azioni a voto maggiorato come categoria speciale consegue l'assenza di un'assemblea speciale ai sensi dell'art. 2376 cod. civ. a favore dei relativi azionisti, il quali non saranno quindi chiamati ad approvare le modifiche o la soppressione della clausola statutaria che prevede il voto maggiorato<sup>10</sup>.

Dalla lettura dell'art. 127-*quinquies* TUF discendono due ordini di considerazioni: la prima per cui, considerata la dicitura «*fino a un massimo di due voti*», sarebbe ammissibile un diritto di voto frazionato, ossia l'attribuzione di diritti di voto superiori a uno e inferiori a due per ogni azione detenuta<sup>11</sup>; la seconda, che il periodo continuativo di detenzione delle azioni possa essere

---

<sup>8</sup> Le azioni a voto maggiorato ricalcano le c.d. *loyalty shares* francesi. L'art. L225-123, comma 1, del *Code de Commerce* prevede che, sulla base dello statuto oggi una deliberazione assembleare straordinaria, possa essere attribuito un voto doppio alle azioni nominative e interamente liberate, purché detenute per un periodo di tempo non inferiore a due anni. Le *loyalty shares* francesi non rappresentano una categoria speciale di azioni, ma un mero sistema di attribuzione del diritto di voto, che si aggiunge alla regola della proporzionalità. Il diritto di voto doppio, infatti, viene attribuito a tutti gli azionisti che posseggono le azioni ordinarie per più di due anni e la maggiorazione viene meno nel momento stesso in cui l'azione viene ceduta. Per tale ragione, il diritto alla maggiorazione si deve considerare quale caratteristica collegata al titolare dell'azione e non a quest'ultima.

<sup>9</sup> AA. VV., *I diritti degli azionisti nelle società quotate*, Giappichelli, Torino, 2015, 198 e 218, in quanto la maggiorazione del dividendo «ha come referente non l'azione ma l'azionista e, pertanto, non opera in ragione delle caratteristiche oggettive delle partecipazioni bensì delle caratteristiche del loro titolare o della sua condotta». Anche con riferimento al diritto di voto maggiorato subentra quindi l'elemento personalistico, in quanto tale beneficio è ricollegato alla condizione di azionista fedele titolare delle azioni in maniera continuativa per almeno ventiquattro mesi.

<sup>10</sup> ASSONIME, Circolare n. 10 del 7 aprile 2016, *Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato* in [www.assonime.it](http://www.assonime.it), 2016, 36.

<sup>11</sup> NIGRO, G. L., *Società per azioni: superato il principio "un'azione, un voto" per gli azionisti*, in *Il Quotidiano Giuridico*, 2014, 2, per il quale sarebbero ammissibili diritti di voto frazionati come, ad esempio, 1,5 voti per ciascuna azione detenuta per almeno ventiquattro mesi.

derogato solamente in aumento e non in diminuzione, in quanto la norma stabilisce la detenzione delle azioni per «*un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi*». La disciplina delle azioni a voto maggiorato lascia, dunque, ampi spazi all'autonomia statutaria<sup>12</sup>.

L'art. 127-*quinquies*, comma 7, TUF stabilisce che, ai fini del computo del *vesting period*, nell'ipotesi in cui la modifica statutaria che introduce la maggiorazione del voto sia introdotta nel corso di un processo di quotazione, si tenga conto anche del possesso anteriore alla quotazione. Questa è l'unica ipotesi in cui si tiene conto del periodo di possesso dell'azione antecedente rispetto all'introduzione della clausola statutaria di maggiorazione del diritto di voto<sup>13</sup>.

Perché scatti la maggiorazione del voto è necessario che le azioni siano appartenute all'azionista per l'intero periodo non inferiore a ventiquattro mesi previsto dallo statuto. L'opinione maggioritaria ritiene che la continuità dell'appartenenza delle azioni operi esclusivamente quando l'azionista sia titolare sia della partecipazione, sia del diritto di voto. In altre parole, la continuità dell'appartenenza non opera nei casi in cui il diritto di voto sia stato esercitato dall'usufruttuario o dal creditore pignoratizio<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> ASSONIME, Circolare n. 1 del 7 aprile 2016, *Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, op. cit., 37, specifica che gli spazi lasciati all'autonomia statutaria si giustificano sulla base delle caratteristiche proprie dell'istituto e del principio di parità di trattamento sancito all'art. 92 TUF.

<sup>13</sup> GIAMPAOLINO, C. F., *Azioni a voto maggiorato e azioni a voto plurimo*, in *Giurisprudenza Commerciale*, V, 2015, 797, il quale, con riferimento alla norma in esame, chiarisce che «tale disposizione, al fine di incentivare la quotazione, consente al socio che promuove l'offerta pubblica di azioni di riunire il tempo nel quale ha posseduto azioni prima della quotazione e dell'inserimento della clausola con quello successivo, al fine di consentire la maturazione delle condizioni della maggiorazione» e che essa però non avrebbe senso se lo statuto di società già quotata potesse prevedere, al momento dell'introduzione della maggiorazione, il computo anche del possesso anteriore all'introduzione della clausola.

<sup>14</sup> MARCHETTI, P., *Osservazioni e materiali sul diritto di voto*, in *Rivista delle società*, 2-3, 2015, 459, sul tema chiarisce che «l'elemento che segna la continuità dell'appartenenza è rappresentato dalla permanenza del diritto di voto. Se l'usufruttuario e il creditore pignoratizio non hanno il diritto di voto, la continuità dell'appartenenza non viene meno. Naturalmente deve trattarsi di una conservazione "strutturale", vale a dire permanente cui corrisponde nel titolare del diritto parziario una caratteristica, un contenuto del diritto parziario (assenza di voto)»; ASSONIME, *Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, op. cit., 464, secondo cui «la titolarità del voto è una vera e propria pertinenza della partecipazione sociale funzionale alla valorizzazione della partecipazione di lungo termine dell'azionista».

Apportata la modifica statutaria, affinché operi la maggiorazione del voto, decorso del *vesting period*, gli azionisti devono chiedere di essere iscritti in un apposito elenco tenuto dalla società<sup>15</sup>. Il periodo utile inizia dunque a decorrere dal momento in cui avviene tale iscrizione, che è quindi presupposto per la legittimazione all'esercizio del voto maggiorato.

Nel caso, poi, di modifica dello statuto con cui viene prevista la maggiorazione del voto, l'art. 127-*quinquies*, comma 6, TUF esclude il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 cod. civ. Tale previsione è stata considerata da alcuni l'aspetto più discutibile della disciplina in esame alla luce della considerazione per cui, ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett g), cod. civ., le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o partecipazione attribuiscono ai soci che non hanno concorso all'approvazione della relativa deliberazione il diritto di recedere<sup>16</sup>.

Maturati i presupposti per la maggiorazione del voto, l'art. 127-*quinquies*, comma 1, TUF stabilisce che «gli statuti possono prevedere che colui al quale spetta il diritto di voto possa irrevocabilmente rinunciare, in tutto in parte, al voto maggiorato». Sembrerebbe che sia rimessa all'autonomia statutaria la possibilità che il socio rinunci alla maggiorazione del proprio voto, ossia che senza tale previsione statutaria il beneficio della maggiorazione sarebbe da considerarsi perpetuo. Verosimilmente ciò che si è voluto rimettere l'autonomia statutaria è la facoltà di procedere alla rinuncia parziale delle azioni per le quali era stata richiesta l'iscrizione nell'apposito elenco<sup>17</sup>. Qualora il socio intenda

---

<sup>15</sup> Si richiede dunque un'iniziativa da parte del socio interessato a differenza di quanto accade per le *loyalty shares* francesci; per ulteriori considerazioni sul tema MARCHETTI, P., *Osservazioni e materiali sul diritto di voto*, op. cit., 463-465.

<sup>16</sup> GUIZZI, G., *La maggiorazione del diritto di voto nelle società quotate: qualche riflessione sistematica*, in *Il Corriere giuridico*, 2/2015, 1259; MARCHISIO, E., *La "Maggiorazione del voto" (art. 127 quinquies T.U.F.): récompense al socio "stabile" o trucage del solcio di controllo*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, I, 2015, 109.

<sup>17</sup> MARCHETTI, P., *Osservazioni e materiali sul diritto di voto*, op. cit., 458 per il quale «verosimilmente, il valore nominativo dell'*opt in* sta proprio nella rinunziabilità parziale. Mi pare difficile, infatti, ritenere che senza previsione statutaria la maggiorazione di voto diventi una stigmata benefica potenzialmente (di successione in successione) perpetua. Nessuna caratteristica dell'azione, nessun diritto particolare, entro i limiti della permanenza del minimo comun denominatore dei tratti essenziali dell'azione, ha potenzialmente carattere perpetuo, essendo possibile una abdicazione per modifica statutaria. Nella fattispecie, ben più "forte" della categoria, è ammessa dunque una "rinunziabilità" non individuale, ma secondo le regole

riacquisire la maggiorazione del diritto di voto dovrà procedere alla nuova iscrizione nell'apposito elenco<sup>18</sup>. L'azionista potrà altresì richiedere la cancellazione dell'iscrizione dall'elenco durante il *vesting period*.

Meritano qualche accenno i casi in cui la maggiorazione viene meno e quelli in cui viene conservata. Essendo la maggiorazione del voto una caratteristica dell'azionista, questa viene meno in caso di cessioni a titolo gratuito o oneroso dell'azione. Sul punto, la legge fa riferimento a «cessione a titolo oneroso o gratuito», intendendosi qualsiasi tipologia di trasferimento tra cui, ad esempio, la donazione, il conferimento, la permuta. La cessione delle azioni che avviene dopo l'iscrizione nell'elenco speciale ma prima che siano decorsi almeno ventiquattro mesi comporta l'interruzione del periodo di maturazione della maggiorazione. Nel caso in cui, quindi, l'azionista proceda ad una nuova iscrizione il termine inizia a decorrere *ex novo*. Inoltre, nel caso di cessione parziale di azioni per cui l'iscrizione nell'elenco è avvenuta in momenti diversi, si ritiene operante la regola del c.d. *last in first out* (LIFO), in base alla quale viene considerata trasferita per prima la partecipazione iscritta più recentemente nell'apposito elenco, anche se appare ammissibile una diversa previsione nello statuto<sup>19</sup>.

Ai sensi dell'art. 127-*quinquies*, comma 3, TUF la maggiorazione, tuttavia, viene mantenuta se la titolarità delle azioni muta per effetto di cessione per causa di morte oppure per fusione o scissione, in quanto sussiste una "continuità sostanziale" tra il cedente e il cessionario. Nel primo caso questa deriva dall'esigenza di garantire continuità ai rapporti patrimoniali del defunto; nel secondo caso deriva dalla natura riorganizzativa dell'operazione di fusione o scissione<sup>20</sup>. Questa previsione, tuttavia, potrebbe essere oggetto di elusioni<sup>21</sup>: si

---

dell'organizzazione. Ove non si tratti di categoria non può non trovare spazio la rinuncia individuale, tanto più allorché ciò cui si rinuncia (il voto maggiorato) nasce da un comportamento la (fedeltà) di chi ne è titolare».

<sup>18</sup> MARCHETTI, P., *Osservazioni e materiali sul diritto di voto*, op. cit., 459; La Marca, E., *Azioni(sti) con voto maggiorato: primi spunti*, in *I battelli del Reno*, 26 novembre 2014, 7.

<sup>19</sup> ASSONIME, Circolare n. 1 del 7 aprile 2016, *Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, op. cit. 41.

<sup>20</sup> ASSONIME, Circolare n. 10 del 7 aprile 2016, *Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, op. cit., 42. È opportuno chiedersi se tale valutazione di continuità sostanziale permetta di

pensi all'ipotesi in cui si proceda a una fusione appositamente per mantenere il doppio voto a seguito di trasferimento delle azioni. Applicare la regola generale contro i negozi in frode alla legge porrebbe, però, problemi di prova. Similmente, negli Stati Uniti il potenziamento del diritto di voto non si perde a seguito di fusioni o scissioni quando tali operazioni non hanno fini elusivi, c.d. *bona fide mergers*.

Introdotta, infine, il voto maggiorato, l'art. 127-*quinquies*, comma 8, TUF richiede, salvo diversa previsione statutaria, il computo della maggiorazione al fine della determinazione dei *quorum* costitutivi e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote di capitale. In altri termini, i *quorum* vanno calcolati non più in riferimento alla percentuale di capitale detenuta dall'azionista, bensì in ragione del numero di voti allo stesso attribuiti. Ne consegue che, in caso di azioni a voto maggiorato, (i) quando si fa riferimento al "capitale totale" si deve prendere a riferimento il numero totale dei voti spettanti alle azioni emesse e (ii) quando si fa riferimento al "capitale rappresentato" si considera il numero totale dei voti spettanti alle azioni intervenute in assemblea.

**3.2 Cenni sulle azioni a voto plurimo nel Codice Civile e nel TUF.** Ai sensi del nuovo quarto comma dell'art. 2351 cod. civ., gli statuti di società chiuse possono prevedere l'emissione di azioni a voto plurimo, azioni cioè che attribuiscono sino a tre diritti di voto ciascuna anche esclusivamente per particolari argomenti o al verificarsi di condizioni non meramente potestative<sup>22</sup>.

---

conservare il beneficio della maggiorazione anche in ipotesi non ricomprese nella norma. In particolare, si ritiene che i trasferimenti effettuati mediante un patto di famiglia o a favore di un ente, quando i beneficiari siano eredi, sono assimilabili alla successione *mortis causa* e quindi non dovrebbero comportare la perdita del beneficio della maggiorazione.

<sup>21</sup> VENTORUZZO, M., *Un'azione, un voto: un principio da abbandonare?*, in *Giurisprudenza commerciale*, I, 2015, 23. L'Autore scrive: «si immagina che la società X detiene da tre anni azioni a di Y che sono divenute a voto doppio. Se la X vuole cedere a un terzo, ad esempio la società K, senza perdere il voto doppio, è sufficiente scindere le azioni a una scatola vuota J di cui X è l'unico azionista, fondere per incorporazione J in K, e cedere a K o ai suoi soci le nuove azioni di K ottenute da X in concambio».

<sup>22</sup> Per un'analisi approfondita delle azioni a voto plurimo ABBADESSA, P., *Le azioni a voto plurimo: profili di disciplina*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a M. Libertini*, Milano, 2015; BUSANI, A., SAGLIOCCA M., *Le azioni non si contano, ma si "pesano": superato il principio del one share one vote con l'introduzione delle azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, op. cit.; MASSELLA DUCCI TERI, B., *Appunti in di divieto di azioni a voto plurimo: evoluzione storica e*

Le azioni a voto plurimo sono state introdotte dal legislatore al fine di favorire la raccolta del capitale di rischio e gli investimenti azionari<sup>23</sup>: il principale obiettivo è dunque quello di spingere le società alla quotazione<sup>24</sup>.

Le azioni a voto plurimo, contrariamente a quelle a voto maggiorato, rappresentano una categoria speciale di azioni. Devono essere previste statutariamente e, se non già previste in sede di costituzione della società, la loro emissione dovrà essere deliberata dall'assemblea straordinaria attraverso la modifica dello statuto. A differenza di ciò che accade per il voto maggiorato, in assenza di una esplicita esclusione, si ritiene sussistente il diritto di recesso in capo ai soci assenti e dissenzianti ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. g), cod. civ. nel caso di modifica dello statuto che introduce le azioni a voto plurimo<sup>25</sup>.

Nell'ambito delle società quotate, l'art. 127-sexies, comma 1, TUF stabilisce che gli statuti non possono prevedere l'emissione di azioni a voto plurimo, in deroga a quanto stabilito dal citato art. 2351, comma 4, cod. civ.

---

*prospettive applicative*, op. cit.; SPOLIDORO, M. S., *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *www.fondazionecourmayeur.it*, 2014; POLLASTRO, I., *Voto plurimo e voto maggiorato: prime considerazioni su ricadute e prospettive*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2, 2015; MASSELLA DUCCI TERI, B., *Il Decreto Competitività: prime riflessioni sul voto plurimo*, in *Rivista del diritto commerciale*, II, 2014; FERRI JR, G., *Azioni a voto plurimo e voto maggiorato: profili tipologici*, in *Rivista del notariato*, LXIX, I, 2015; BIANCHI, L. A., *Le operazioni straordinarie e le operazioni sul capitale nelle società con azioni a voto plurimo o maggiorato*, nell'ambito del convegno "Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato" del 2 marzo 2015 organizzato dalla Fondazione Nazionale del Notariato; ASSONIME, Circolare n. 1 del 7 aprile 2016, *Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, op. cit.

<sup>23</sup> TEDESCHI, C., *Le azioni a voto plurimo e la maggioranza del diritto di voto*, in *Le Società*, 10, 2015, 1075, in cui «Con l'introduzione delle azioni a voto plurimo, il legislatore ha inteso favorire la raccolta del capitale di rischio e gli investimenti azionari, ampliando la gamma di azioni emettibili. In questo modo le imprese possono raccogliere risorse sul mercato, riconoscendo all'azionista un peso maggiore rispetto alla quantità di investimento effettuato».

<sup>24</sup> Sul tema BERTOLDI, B., *Forse opaco ma di certo utile al nostro tessuto industriale*, in *Il Sole 24 ore*, 5 agosto 2014; contrariamente ZINGALES, L., *Quel voto plurimo così opaco*, in *Il Sole 24 ore*, 1 agosto 2014; ZINGALES, L., *Il voto plurimo favorisce le "piramidi"*, in *Il Sole 24 ore*, 5 agosto 2014.

<sup>25</sup> GUIZZI, G., *La maggioranza del diritto di voto nelle società quotate: qualche riflessione sistematica*, in *Il Corriere giuridico*, op. cit., 159; LIBERTINI, M, ANGELICI, C, *Un dialogo su voto plurimo e diritto di recesso*, in *Rivista di diritto societario*, 2015, 800; ABBADESSA, P., *Le azioni a voto plurimo: profili di disciplina*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a M. Libertini*, op. cit., 7; POLLASTRO, I., *Voto plurimo e voto maggiorato: prime considerazioni su ricadute e prospettive*, op. cit., 49.

Tale divieto non è, tuttavia, assoluto. L'art. 127-*sexies*, comma 2, TUF prevede la possibilità per le società quotate di mantenere le azioni a voto plurimo emesse precedentemente alla quotazione, che conserveranno stesse caratteristiche e diritti.

Le società quotate possono, inoltre, emettere azioni a voto plurimo al fine di mantenere invariato il rapporto tra le categorie azionarie, ma esclusivamente nelle tre ipotesi disciplinate all'art. 127-*sexies*, comma 2, TUF: (i) aumento gratuito di capitale sociale; (ii) aumento a pagamento senza esclusione o limitazione del diritto di opzione; (iii) fusione o scissione. In questo modo, si è voluto mantenere «*l'effetto benefico del voto plurimo e consentire di conservare inalterato il privilegio, garantendo i diritti acquisiti prima della quotazione e impedendo la diluizione del potere derivante dalla partecipazione*»<sup>26</sup>. La possibilità di emettere azioni a voto plurimo da parte di società quotate risponde, dunque, all'esigenza di mantenere inalterato il rapporto tra categorie azionarie<sup>27</sup>.

Nel caso di circolazione di azioni a voto plurimo, a differenza delle azioni a voto maggiorato, il privilegio del voto triplo si trasferisce all'acquirente, in quanto i diritti appartengono all'azione geneticamente.

In Italia, le azioni a voto plurimo sono state emesse dalla società F.I.L.A. – Fabbrica Italiana Lapis ed Affini S.p.A., la cui quotazione è avvenuta nel 2015 attraverso lo *special purpose acquisition vehicle* Space S.p.A. con la quale si è fusa per incorporazione nel giugno dello stesso anno. La società ha introdotto tale categoria azionaria, attribuendo le nuove azioni al solo azionista di

---

<sup>26</sup> TEDESCHI, C., *Le azioni a voto plurimo e la maggiorazione del diritto di voto*, op. cit., 1077. L'Autore sostiene che la facoltà di mantenere le azioni a voto plurimo *post*-quotazione potrebbe dar luogo a usi distorsivi: è il caso dell'emissioni di tali azioni in prossimità della quotazione al fine di rafforzare il potere di alcuni azionisti in vista della quotazione stessa; LIBERTINI, M., Intervento al seminario su voto maggiorato, voto plurimo e modifiche dell'OPA tenutosi a Roma, presso la Facoltà di giurisprudenza dell'Università "La Sapienza" il 7 novembre 2014, in *Giurisprudenza commerciale*, 2015, 246/l, in cui si interroga sulla possibilità di utilizzare il voto maggiorato nell'ambito di società chiuse: «se si può utilizzare il voto plurimo, non vedo perché non si potrebbe utilizzare il voto maggiorato anche all'interno delle società chiuse, attraverso una interpretazione sistematica. È chiaro che l'interesse non è lo stesso, però sul piano dell'autonomia statutaria non vedrei difficoltà a farlo».

<sup>27</sup> ASSONIME, Circolare n. 10 del 7 aprile 2016, *Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, op. cit., 32.

maggioranza Pencil S.p.A., al fine di assicurargli un diritto di voto potenziato in vista della quotazione.

Con le azioni a voto triplo un azionista può ottenere il controllo della società con meno del 17% del capitale; se sussistono, però, anche azioni a voto limitato la società può essere controllata con il 12,5% + 1 del capitale sociale<sup>28</sup>.

**3.3 La *dual-class structure* negli Stati Uniti.** Negli Stati Uniti, invece, le società possono emettere azioni a voto multiplo a partire dal 1974, allorché l'operatività del principio di proporzionalità è stata sottoposta alla possibilità di una diversa previsione nell'atto costitutivo: il principio *one share-one vote* da regola tassativa diventava regola di *default*<sup>29</sup>. Tra le prime società a introdurre un'ulteriore categoria di azioni a voto multiplo vi furono nel corso degli anni ottanta la General Cinema Corporation e la General Motors. Tuttavia, persistevano politiche diverse tra le tre borse valori, NYSE, NASD e AMEX.

Negli anni ottanta il NYSE prevedeva ancora delle restrizioni in materia non operanti per le altre due borse valori, tant'è che nel 1985 richiese alla *Securities and Exchange Commission* (SEC) la possibilità di attuare limiti meno stringenti al fine di essere competitivo con il NASD e l'AMEX<sup>30</sup>. La SEC non accolse la richiesta del NYSE, adottando nel 1988 la Rule 19c-4 che fu abrogata due anni più tardi dalla Corte d'Appello del *District of Columbia* per eccesso di potere da parte della SEC<sup>31</sup>. A partire dagli anni novanta le società hanno potuto liberamente introdurre ulteriori classi di azioni, anche a voto multiplo, quotandosi indifferentemente sulle tre borse.

---

<sup>28</sup> VENTORUZZO, M., *Un'azione, un voto: un principio da abbandonare?*, in *Giurisprudenza commerciale*, I, 2015, 522. La non operatività del limite all'emissione delle azioni a voto plurimo pari al 50% del capitale sociale riduce, quindi, drasticamente la percentuale di capitale che può essere detenuta per controllare la società (dal 25% al 17%); MASSELLA DUCCI TERI, B., *Il Decreto Competitività: prime riflessioni sul voto plurimo*, op. cit., 470.

<sup>29</sup> Delaware Code, tit. 8, sez. 202(a), 1974, in cui «unless otherwise provided in the certificate of incorporation each stockholder shall be entitled to 1 vote for each share of capoitall stock held by such stockholder».

<sup>30</sup> STERNGOLD, J., *Big board ends equal vote rule*, in *New York Times*, 1986.

<sup>31</sup> BAINBRIDGE, S. M., *The short life and resurrection of SEC Rule 19c-4*, in *Washington University Law Review*, 1991, 567.

Attualmente ciascuna società, purché lo preveda lo statuto, può modulare il rapporto tra azioni e diritti che esse attribuiscono nella maniera più diversificata.

Data l'assenza di limiti numerici, le azioni possono attribuire anche dieci o più diritti di voto prendendo il nome di *super-voting shares*, azioni alquanto comuni nelle società quotate americane.

Le società americane emettono, tendenzialmente, azioni a voto multiplo in sede di prima quotazione (*Initial Public Offering* o *IPO*) con l'obiettivo di mantenere il controllo senza la necessità di effettuare ulteriori ingenti investimenti<sup>32</sup>. È stato il caso, ad esempio, dei due colossi Google e Facebook i quali hanno introdotto *super-voting shares* in sede di IPO, rispettivamente, nel 2004 e 2012.

Particolare è stata la recente quotazione di Snap Inc. avvenuta nel 2017 in cui sono state offerte al mercato esclusivamente azioni prive del diritto di voto. La società, prima della quotazione, ha previsto tre categorie azionarie: *super-voting shares* detenute dagli azionisti di controllo, azioni ordinarie detenute dagli azionisti e azioni prive del diritto di voto da emettersi in sede di IPO sottoscrivibili solo dai nuovi investitori<sup>33</sup>. Grazie alle *super-voting shares*, post-IPO i fondatori esercitavano l'89% dei diritti di voto in assemblea, detenendo il 36% del capitale sociale.

La grande autonomia che la disciplina normativa statunitense riconosce agli statuti delle società di modulare disparatamente le categorie azionarie ha fatto sì che alcune società, tra cui Alibaba Group, operassero il *delisting* dalla propria borsa per quotarsi sul NYSE, sul NASDAQ o sull'AMEX. Alibaba, quotata sulla borsa di Hong Kong, maggiormente restrittiva in tema di azioni a voto multiplo, ha deciso nel 2014 di quotarsi sul NYSE, introducendo azioni *dual class*<sup>34</sup>.

---

<sup>32</sup> GOMPERS, P. A., ISHII, J., METRICK, A., *Extreme governance: an analysis of dual-class firms in the United States*, The Harvard Business School working paper, 2008, 15.

<sup>33</sup> BEBCHUK, L. A., KASTIEL, K., *The perils of small-minority controllers*, op.cit., 22.

<sup>34</sup> HUANG, F., *New York vs. Hong Kong – A burst of regulatory competition: the listing of Alibaba*, in [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), 2015, 5.

#### 4. Il rafforzamento del controllo derivante dal voto multiplo. 4.1

**Effetti endosocietari.** Dalla separazione tra rischio e potere conseguono alcuni possibili effetti. Da un lato, gli azionisti che hanno una partecipazione duratura nella società hanno più possibilità e interesse a monitorare il *management*, anche a tutela degli interessi degli altri azionisti, la cui partecipazione è così esigua da non permettere poteri in tal senso; dall'altro, tale continuità permetterebbe loro di influenzare l'indirizzo della società incrementando, fra l'altro, il rischio di estrazione di benefici privati a danno della minoranza<sup>35</sup>. Infine, la stabilità del controllo ha un effetto protettivo: impedisce la possibilità di scalate ostili e garantisce il mantenimento del controllo in sede di quotazione<sup>36</sup>.

L'impatto di tale meccanismo di rafforzamento del controllo è certamente differente se operante nelle società italiane o in quelle statunitensi. Gli effetti negativi che possono derivare dalla sua implementazione hanno un impatto potenzialmente maggiore nel sistema italiano, caratterizzato da società per lo più a controllo familiare o dove il pacchetto di controllo è nelle mani di un solo azionista; mentre, nella *public company* statunitense, caratterizzata da un'ampia dispersione della proprietà e, dunque, dalla presenza di tanti piccoli investitori, un tale meccanismo di rafforzamento del controllo è meno dannoso.

Si aggiunga che in tale sistema di *dispersed ownership* tipico del mercato statunitense, mancando un azionista di riferimento, c'è una traslazione, di fatto, del potere in mano ai *managers* secondo quanto indicato già da Berle e Means, per i quali notoriamente la "*separation of ownership and control*" è la principale ragione dei problemi di agenzia poiché, in assenza di un monitoraggio da parte degli azionisti sui *managers*, il potere *de facto* di questi ultimi aumenta e si rafforza<sup>37</sup>. Da qui la maggiore probabilità che i *managers* compiano operazioni

---

<sup>35</sup> POLLASTRO, I., *Voto plurimo e voto maggiorato: prime considerazioni su ricadute e prospettive*, 66; LAMANDINI, M., *Voto plurimo, tutela delle minoranze e offerte pubbliche di acquisto*, Intervento al Convegno di studio su Unione Europea: concorrenza tra imprese e concorrenza tra Stati, Courmayeur, settembre 2014.

<sup>36</sup> È il caso, ad esempio, delle richiamate società F.I.L.A. – Fabbrica Italiana Lapis ed Affini S.p.A. in Italia e Google e Facebook negli Stati Uniti.

<sup>37</sup> BERLE, A. A. e MEANS, G. C., *The modern corporation and private property*, Edizione Rivistata, 1968, 207.

dannose per la società e per gli azionisti di minoranza rispetto al caso in cui la proprietà sia concentrata.

Le conseguenze derivanti dall'introduzione di forme di potenziamento del voto si amplificano nel caso in cui queste coesistano con altri meccanismi di rafforzamento del controllo, quali, ad esempio, le azioni prive del diritto di voto, i gruppi piramidali o patti parasociali<sup>38</sup>.

Merita osservare come, di fatto, il voto multiplo produca dei risultati simili alle strutture piramidali che però risultano essere tra i meccanismi di rafforzamento del controllo privilegiati dai gruppi societari italiani, seppur via via in minor misura, e europei<sup>39</sup>.

Sebbene, tuttavia, il voto multiplo non sia utilizzato diffusamente, il suo impiego in Italia aumenta gradualmente. Merita segnalare come negli ultimi anni si sia registrata una diminuzione dell'utilizzo di alcuni altri meccanismi di rafforzamento del controllo da parte delle società italiane quotate: in particolare, nel 2016 le società aventi una struttura piramidale erano il 2,8%, rispetto al 2,2% nel 2011 ma al 3,3% nel 1998; le società adottanti le azioni prive del diritto di voto erano il 7,8% nel 2016, il 14,2% nel 2011 e il 32,4% nel 1998<sup>40</sup>.

Negli Stati Uniti, a partire dalla quotazione di Google con contestuale introduzione di una *dual-class structure*, sono aumentate le società statunitensi che hanno attuato un simile meccanismo: nel 2017 il 22% di tutte le società quotate, rispetto all'1% nel 2005<sup>41</sup>. Tale fenomeno è maggiormente diffuso nel settore *high-tech*, dove vi ricorrono società quali Dropbox, Facebook, Groupon, Expedia, LinkedIn, Snap, TripAdvisor, Zillow e Zinga. Più diffusi sono, però, i patti parasociali e la rappresentanza non proporzionale nel *board*, mentre la

---

<sup>38</sup> Sulla coesistenza tra gruppi piramidali e azioni a voto multiplo negli Stati Uniti ALMEIDA, H. V. E WOLFENZON, D., *A theory of Pyramidal Ownership and Family Business Groups*, in *The Journal of Finance*, Vol. LXI, n. 6, 2006, 2637.

<sup>39</sup> SHERMAN & STERLING LLP, *Report on the Proportionality Principle in the European Union*, External study commissioned by the European Commission, Institutional Shareholder Services (ISS) and European Corporate Governance Institute (ECGI), 2007, 8.

<sup>40</sup> CONSOB, *Report on corporate governance of Italian listed companies*, op. cit., 8, «overall, the average wedge in Italian listed companies resorting to non-voting shares and/or to pyramidal groups is 17.2%, i.e. two percentage points lower than its 2014 level. Firms in the financial sector display a lower wedge than other firms».

<sup>41</sup> BEBCHUK, L. A., KASTIEL, K., *The perils of small-minority controllers*, in *Georgetown Law Journal*, March 2018, 10.

struttura piramidale è scarsamente utilizzata – se non in alcune delle rare società a controllo familiare<sup>42</sup>.

**4.2 L’impatto sulle scelte degli investitori istituzionali.** In Italia, non sono mancate le preoccupazioni in occasione dell’introduzione di un siffatto meccanismo di separazione tra rischio e potere, vedendolo quale strumento volto esclusivamente a blindare il controllo e allontanare gli investitori sia istituzionali, sia *retail*.

La scarsa utilizzazione del voto maggiorato e del voto plurimo è la prova della diffidenza da parte degli investitori. Solamente 33 società italiane quotate hanno previsto il voto maggiorato e esclusivamente una il voto plurimo<sup>43</sup>. Peraltro, l’adozione di tali strumenti ha interessato in prevalenza società di piccole dimensioni, operanti nel settore industriale e caratterizzate dal controllo familiare<sup>44</sup>.

Nella *public companies* statunitensi si è tendenzialmente sempre registrato un diffuso disinteresse per la vita della società da parte dei numerosi investitori che detengono minime porzioni di capitale sociale e la cui strategia è quella di investire contemporaneamente in molte società, in ciascuna per esigue percentuali di capitale, con l’obiettivo di ottenere profitti nel breve termine. A testimonianza di ciò, gli studi empirici mostravano come la presenza di azioni a voto multiplo non abbia inciso in maniera rilevante sulle scelte degli investitori<sup>45</sup>.

---

<sup>42</sup> ALMEIDA, H. V., WOLFENZON, D., *A theory of Pyramidal Ownership and Family Business Groups*, op. cit., 2637.

<sup>43</sup> CONSOB, *Report on corporate governance of intalian listed companies*, op. cit., 4 e 8.

<sup>44</sup> CONSOB, *Report on corporate governance of intalian listed companies*, op. cit., 4.

<sup>45</sup> PARTCH, M. M., *The Creation of a class of limited voting common stock and shareholder wealth*, in *Journal of Financial Economics*, n. 18, 1987, 339, ha analizzato 44 ricapitalizzazioni tra il 1962 e il 1984 ricavando che non c’è stato un mutamento del benessere degli azionisti dovuto all’introduzione di una *dual-class*; JARREL, G. A., POULSEN, A. B., *Dual Class recapitalizations as antitakeover mechanisms: the recent evidence*, in *Journal of Financial Economics*, n. 20, 1988, 2, ha analizzato 94 società individuando un andamento negativo del rendimento (-0,82%) delle società ricapitalizzate; DIMITROV, V. e JAIN, P. C., *Recapitalization of one class of common stock into dual-class: growth and long-run stock returns*, *Journal of Corporate Finance*, n. 12, 2006, 342, hanno studiato 178 ricapitalizzazioni tra il 1979 e il 1988 individuando, nei tre giorni successivi alla ricapitalizzazione, un rendimento non significativo del -0,06%; contrariamente LI, K., ORTIZ-MOLINA, H., e ZHAO, X., *Do voting rights affect institutional investemnt decisions? Evidence from Dual-Class Firms*, in [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), 2007, 11, hanno analizzato le modalità di investimento in 2.694 società tra il 1995 e il 2002 arrivando alla

Tuttavia, recentemente si è registrato il malcontento degli investitori statunitensi per la *dual-class structure*. In particolare, alcuni fondi comuni di investimento e fondi pensione pubblici, quali Fidelity, Vanguard, CalPERS, CalSTRS, hanno predisposto delle linee guida che si oppongono alla *dual-class structure*<sup>46</sup>. Inoltre, il Council of Institutional Investors (CII) ha fatto pressione sulle borse statunitensi perché prevedano dei limiti all'utilizzo del meccanismo, dichiarato imperfetto e rischioso nel lungo periodo<sup>47</sup>.

Si richiede, in generale, quantomeno maggiore trasparenza da parte delle società quotate statunitensi su come le partecipazioni dei maggiori azionisti possano variare a seguito dell'introduzione di meccanismi che rafforzino il controllo, al fine di evitare eccessivi costi di ricerca e disparità in capo e tra gli investitori<sup>48</sup>.

Anche negli Stati Uniti la *dual-class structure* opera principalmente nelle poche società a controllo familiare o a proprietà maggiormente concentrata<sup>49</sup>, spesso di quotazione recente.

**5. Conclusioni.** In Italia, il voto multiplo è certamente un meccanismo che crea allarme, tanto più in quanto esclude il diritto di recesso a favore degli azionisti di minoranza.

---

conclusione per cui gli investitori siano maggiormente propensi a investire nelle società con *dual-class structure* e ciò potrebbe giustificarsi alla luce della circostanza per cui in queste ultime, quantomeno sul piano teorico, dovrebbero caratterizzarsi per una gestione più prudente e, quindi, per una maggiore probabilità di ottenere profitti nel breve termine da parte degli investitori stessi.

<sup>46</sup> Vanguard, *Proxy Voting Guidelines*, in [www.about.vanguard.com/vanguard-proxy-voting/voting-guidelines](http://www.about.vanguard.com/vanguard-proxy-voting/voting-guidelines), 2016, ove “[w]e are opposed to dual-class capitalization structures that provide disparate voting rights to different groups of shareholders with similar economic investments”; Fidelity Investments, *Corporate Governance and Proxy Guidelines*, in [www.fidelity.com/about-fidelity/fidelity-by-numbers/fmr/proxy-guidelines](http://www.fidelity.com/about-fidelity/fidelity-by-numbers/fmr/proxy-guidelines), 2016, in cui Fidelity si dichiara espressamente a favore del *one share-one vote*; California Public Employees’ Retirement System, *Statement of Investment Policy for Global Governance 12*, in [www.calpers.ca.gov/docs/policy-global-governance.pdf](http://www.calpers.ca.gov/docs/policy-global-governance.pdf), 2015, “[a]ll investors must be treated equitably and upon the principle of one-share/one-vote”.

<sup>47</sup> BEBCHUK, L. A., KASTIEL, K., *The perils of small-minority controllers*, op.cit., 11.

<sup>48</sup> BEBCHUK, L. A., KASTIEL, K., *The perils of small-minority controllers*, op.cit., 42.

<sup>49</sup> Per ulteriori approfondimenti ANDERSON, R. C., REEB, D. M., *Founding family ownership and firm performance*, in [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), 2001; ANDERSON, R. C., REEB, D. M., *Founding-family ownership, corporate diversification, and firm leverage*, in *Journal of Law and Economics*, vol. XLVI, 2003; MILLER, D., LE BRETON-MILLER, I., LESTER, R. H., CANNELLA JR., A. A., *Are family firms really superior performers?*, in *Journal of Corporate Finance*, 2007.

Il legislatore italiano forse non poteva esimersi dall'introdurre il meccanismo per rendere competitivo il nostro ordinamento con altri Stati europei , quali Francia, Olanda, Svezia, Finlandia, Islanda, Norvegia, che prevedono da tempo la possibilità di potenziare il diritto di voto. La fuga di FCA dall'Italia è stata, in parte, probabilmente dovuta all'assenza del voto multiplo.

Dato che la maggiorazione non produce effetti distorsivi peggiori di quelli che si creano con l'utilizzo di altri meccanismi di rafforzamento del controllo, la previsione del diritto di recesso a favore degli azionisti di minoranza in sede di introduzione avrebbe probabilmente evitato la diffidenza che si registra nel mercato italiano.

Il rafforzamento del diritto di voto ha certamente un impatto meno problematico nel sistema statunitense delle *public companies*, seppur potenzialmente rischioso. È utilizzato dalle poche società che hanno un centro di controllo familiare o in mano a una ristretta cerchia di azionisti per proteggersi da scalate ostili.

Si è assistito, però, a un cambio di rotta da parte degli investitori istituzionali: dal disinteresse al timore per questo meccanismo, con la richiesta di introduzione di limiti al suo utilizzo.

La SEC ha avviato un progetto di consultazione che pare voler tener conto della richiesta di assicurare maggiore trasparenza nel caso in cui la società presenti una struttura *dual-class*<sup>50</sup>.

Certo è che la recente richiesta di limitare l'operatività del voto multiplo anche negli Stati Uniti dimostra come questo strumento di rafforzamento del controllo, se non adeguatamente costretto entro limiti normativi ben precisi e con adeguata tutela per le minoranze, appaia rischioso per gli investitori. Un rischio ancora maggiore nel mercato italiano, caratterizzato da un ampio numero di società a proprietà concentrata.

---

<sup>50</sup> Securities and Exchange Commission, Investor Advisory Committee, *Discussion Draft Re: Dual Class and Other Entrenching Governance Structures in Public Companies*, disponibile in [www.sec.gov/spotlight/investor-advisory-committee-2012/discussion-draft-dual-class-recommendation-iac-120717.pdf](http://www.sec.gov/spotlight/investor-advisory-committee-2012/discussion-draft-dual-class-recommendation-iac-120717.pdf), dicembre 2017.

## AUTORI

MARCELLO CLARICH, Professore ordinario di diritto amministrativo nella Sapienza Università di Roma

ANTONINO GULLO, Professore ordinario di diritto penale nell'Università LUISS Guido Carli

FABIO MARCHETTI, Professore associato di diritto tributario nell'Università LUISS Guido Carli

BERNARDO GIORGIO MATTARELLA, Professore ordinario di diritto amministrativo nell'Università LUISS Guido Carli

GIAN DOMENICO MOSCO, Professore ordinario di diritto commerciale nell'Università LUISS Guido Carli

RAFFAELE FELICETTI, Dottorando di ricerca nell'Università LUISS Guido Carli

FRANCESCA LUVISOTTI, Dottore magistrale in Giurisprudenza

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